

Årsrapport 2018

Investeringsforeningen BankInvest

CVR-nr. 26 22 00 92

Årsrapport
2018

Investeringsforeningen BankInvest

CVR-nr. 26 22 00 92

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

Årsrapporten offentliggøres på 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 i den gamle børsbygning på Slotsholmen torsdag den 25. april 2019 kl. 16.00.



Indhold

Oversigt over BankInvest foreninger og afdelinger	4	Højt Udbytte Aktier KL	129
Læsevejledning	5	– Højt Udbytte Aktier KL A	
Ledelsesberetning		– Højt Udbytte Aktier KL W	
Årets udvikling i hovedtræk	6	Korte Danske Obligationer KL	139
Forventninger til 2019	10	– Korte Danske Obligationer KL A	
Forslag til udbytte og indkomstfordeling	12	– Korte Danske Obligationer KL W	
Risikoscakala	13	Korte Danske Obligationer Akk. KL	148
Risici og risikostyring	14	– Korte Danske Obligationer Akk. KL A	
Omkostninger	18	– Korte Danske Obligationer Akk. KL W	
Samfundsansvar	19	Korte HY Obligationer KL	155
Bestyrelse og direktion	21	– Korte HY Obligationer KL A	
Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv	22	– Korte HY Obligationer KL W	
Påtegninger		Lange Danske Obligationer KL	164
Ledelsespåtegning	23	– Lange Danske Obligationer KL A	
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	24	– Lange Danske Obligationer KL W	
Årsregnskaber og afdelingsberetninger		New Emerging Markets Aktier KL	173
Almen bolig	27	– New Emerging Markets Aktier KL A	
Asiatiske Aktier KL	32	– New Emerging Markets Aktier KL W	
– Asiatiske Aktier A		Udenlandske Obligationer KL	182
– Asiatiske Aktier W		– Udenlandske Obligationer KL A	
Basis Globale Aktier KL	42	– Udenlandske Obligationer KL W	
– Basis Globale Aktier A		USA Large Cap Aktier KL	191
– Basis Globale Aktier W		– USA Large Cap Aktier KL A	
Basis Globale Aktier Akk. KL	52	– USA Large Cap Aktier KL W	
– Basis Globale Aktier Akk. A		USA Small Cap Aktier KL	200
– Basis Globale Aktier Akk. W		– USA Small Cap Aktier KL A	
Danske Aktier KL	59	– USA Small Cap Aktier KL W	
– Danske Aktier KL A		Virksomhedsobligationer IG KL	209
– Danske Aktier KL W		– Virksomhedsobligationer IG KL A	
Danske Aktier Akk. KL	68	– Virksomhedsobligationer IG KL W	
– Danske Aktier Akk. KL A		Virksomhedsobligationer IG Akk. KL	219
– Danske Aktier Akk. KL W		– Virksomhedsobligationer IG Akk. KL A	
Emerging Markets Aktier KL	75	– Virksomhedsobligationer IG Akk. KL W	
– Emerging Markets Aktier KL A		Virksomhedsobligationer HY KL	226
– Emerging Markets Aktier KL W		– Virksomhedsobligationer HY KL A	
Europa Small Cap Aktier KL	84	– Virksomhedsobligationer HY KL W	
– Europa Small Cap Aktier KL A		Fællesnoter	
– Europa Small Cap Aktier KL W		Anvendt regnskabspraksis	235
Globale Indeksobligationer KL	93	Afledte finansielle instrumenter og modparter	240
– Globale Indeksobligationer KL A		Administrationsomkostninger	242
– Globale Indeksobligationer KL W		Øvrige forhold	243
Emerging Markets Obligationer KL	103	Supplerende information	
– Emerging Markets Obligationer KL A		Om BankInvest	244
– Emerging Markets Obligationer KL W		Koncernstruktur	245
Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL	113	Væsentlige aftaler	246
– Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL A		Investeringspolitik	247
– Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL W		Investeringskæden	248
Emerging Markets Obligationer Akk. KL	122	Kommunikation	248
– Emerging Markets Obligationer Akk. KL A		Finanskalender 2019	249
– Emerging Markets Obligationer Akk. KL W			

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
Europa Small Cap Aktier KL
Globale Indeksobligationer KL
Emerging Markets Obligationer KL
Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL
Emerging Markets Obligationer Akk. KL
Højt Udbytte Aktier KL
Korte Danske Obligationer KL
Korte Danske Obligationer Akkumulerende KL
Korte HY Obligationer KL
Lange Danske Obligationer KL
New Emerging Markets Aktier KL
Udenlandske Obligationer KL
USA Large Cap Aktier KL
USA Small Cap Aktier KL
Virksomhedsobligationer IG KL
Virksomhedsobligationer IG Akk. KL
Virksomhedsobligationer HY 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 Virksomhedsobligationer KL *
Akk. Danske Aktier KL *

Investeringsforeningen BI

Lav *
Middel *
Moderat *
Høj *

BI Erhvervsejendomme A/S *

Læsevejledning

Investeringsforeningen BankInvest består af 24 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.

Årets udvikling i hovedtræk

Foreningen består af 24 aktivt forvaltede afdelinger fordelt på 11 aktieafdelinger og 13 obligationsafdelinger. De mange forskellige afdelinger giver investorerne en bred vifte af investeringsmuligheder.

Bortset fra afdeling Almen Bolig udbydes den enkelte afdeling i to andelsklasser. En andelsklasse A til brug for rådgivningskoncepter, hvor betaling for rådgivning i form af provision er inkluderet i produktprisen og en andelsklasse W til brug for porteføljeplejeaftaler, hvor kunden særskilt skal betale distributøren for porteføljepleje.

Årets udvikling i hovedtræk

Nyetablerede afdelinger

Foreningen har løbende fokus på videreudvikling og tilpasning af foreningens produktudbud for derigennem fortsat at kunne tilbyde investorerne attraktive investeringsmuligheder. Foreningen har derfor lanceret to nye afdelinger i 2018.

Medio juni blev afdeling US Large Cap Aktier KL lanceret med en samlet tegning på 291 mio.kr. Afdelingen investerer i aktier i større virksomheder, såkaldte Large Cap-virksomheder, der skal være hjemmehørende eller børsnoteret i USA, eller have den væsentligste del af sin forretning der, eller være hjemmehørende i lande omfattet af sammenligningsindekset.

I oktober lancerede foreningen afdeling Korte HY Obligationer KL med en samlet tegning på 415 mio.kr. Afdelingen investerer globalt i virksomhedsobligationer med forventede løbetider på mellem 0 og 3 år.

Begge afdelinger udbydes i både en andelsklasse A og W.

Fusioner

Tilpasning af foreningens produktudbud har ligeledes medført, at der er foretaget 4 fusioner i regnskabsåret.

På den ordinære generalforsamling den 11. april 2018, blev det vedtaget at foretage fusion af afdeling Basis Globale Aktier Etik KL med afdeling Basis Globale Aktier KL, som fortsættende afdeling. Yderligere fusion af afdeling Virksomhedsobligationer IG Etik KL med afdeling Virksomhedsobligationer IG KL, som fortsættende afdeling.

Der er i årene fra lanceringen af de to etiske afdelinger til nu sket en udvikling inden for ansvarlige investeringer og ESG-forhold fra at være forbeholdt specifikke afdelinger til i dag, hvor ESG-forhold og normbaseret screening er en integreret del af investeringsprocessen i alle BankInvests

afdelinger. Det har medført, at der var en meget lille forskel på beholdningerne i etik-afdelingerne og deres respektive "moderafdelinger". Bestyrelsen fandt det derfor ikke længere nødvendigt at tilbyde specifikke etik-afdelinger, hvilket førte til de nævnte fusioner.

Generalforsamlingen vedtog tillige at fusionere afdeling Emerging Markets Virksomhedsobligationer 2018 KL med afdeling Emerging Markets Obligationer KL, som fortsættende afdeling.

Den ophørende afdeling blev i november 2014 lanceret som et alternativ til bankindsud ved at tilbyde en portefølje med Emerging Markets virksomhedsobligationer med relativt kort varighed tilpasset til afvikling af afdelingen efter fire år. Afdelingen havde af samme årsag været lukket for emission af nye andele. I stedet for tvungen indløsning gav fusionen investorerne i den ophørende afdeling mulighed for fortsat at være investeret i Emerging Markets-obligationer nu i en portefølje, der optimeres uden et på forhånd fastlagt sluttidspunkt.

På den ekstraordinære generalforsamling den 27. juni 2018 blev det vedtaget at foretage fusion af afdeling Globalt Forbrug KL med afdeling Højt Udbytte Aktier KL, som fortsættende afdeling. Fusionen blev foretaget, da det var bestyrelsens opfattelse, at investorerne fremadrettet vil kunne opnå et mere attraktivt forhold mellem afkast og risiko i afdeling Højt Udbytte Aktier KL. De to afdelinger, der begge investerede globalt, havde lignende karakteristika i forhold til eksempelvis forventet standardafvigelse og eksponering mod henholdsvis cykliske og defensive selskaber.

Formueudvikling

Foreningens formue er faldet med 7,1 mia. kr. og udgjorde 62,5 mia. kr. ved udgangen af året. En del af formuereduktionen kan bl.a. henføres til udbetaling af 3,9 mia. kr. i aconto udbytte primo februar 2018 til foreningens investorer for regnskabsåret 2017. Udbytteerne for de enkelte afdelinger blev efterfølgende godkendt på den ordinære generalforsamling den 11. april 2018. Yderligere er der udbetalt 0,2 mia.kr. i udbytte i forbindelse med de fusioner, der er gennemført i løbet af 2018.

Foreningen har realiseret et regnskabsmæssigt resultat for året på -3,6 mia. kr. fordelt med -2,8 mia.kr. i aktieafdelingerne og -0,8 mia.kr. i obligationsafdelingerne. Der er samlet set foretaget nettoemissioner for i alt 0,6 mia. kr. i foreningen i regnskabsåret. Obligationssafdelingerne tegnede sig for nettoemissioner for i alt 1,2 mia. kr. modsat aktieafde-

lignerne, som oplevede et tilbagesalg svarende til 0,6 mia. kr. Nettoindløsningerne dækker over bevægelser mellem foreningens afdelinger samt omlægning af investeringer til andre BankInvest-produkter.

Det har primært været afdelingerne Europa Small Cap Aktier KL, Lange Danske Obligationer KL samt virksomhedsobligationer High Yield KL, som har oplevet tilbagegang i perioden.

Investorenes interesse for foreningens aktieafdelinger har hovedsageligt været knyttet til afdelingerne Danske Aktier, Højt Udbytte Aktier KL og US Large Cap Aktier KL. Blandt obligationsafdelingerne har det primært været afdelingerne Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL, Korte HY Obligationer KL samt Virksomhedsobligationer IG KL, som har oplevet nettotilgang.

Aconto-udlodning

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

Bestyrelsen besluttede den 28. januar 2019, at de i årsrapporten opgjorte udbytter skulle udbetales aconto. Udbytterne blev udbetalt fra foreningen den 7. februar 2019 og udgjorde samlet set 997,2 mio.kr.

Udbytterne 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 2018 blevet justeret, hvilket for investorerne vil medføre en fremadrettet årlig besparelse i niveauet 30 mio.kr.

Afkastudvikling

Investorerne kan se tilbage på et år med negative afkast i hovedparten af foreningens andelsklasser, dog undtaget andelsklasserne under afdeling Korte Danske Obligationer KL og afdeling Lange Danske Obligationer KL. Disse andelsklasser leverede tillige et bedre afkast end deres respektive sammenligningsindeks. Andelsklasserne under afdeling Højt Udbytte Aktier KL var også i stand til at slå sammenligningsindekset på trods af negative afkast.

Afkastoversigt i procent	Afd	Klasse A	Klasse W	Indeks*
Almen Bolig	-0,02	-	-	-0,27
Asiatiske aktier KL	-	-18,43	-17,94	-14,88
Basis Globale Aktier KL	-	-9,55	-9,09	-4,63
Basis Globale Aktier Akk. KL	-	-9,63	-9,18	-4,63
Danske Aktier KL	-	-9,31	-8,87	-7,50
Danske Aktier Akk. KL	-	-9,60	-9,17	-7,50
Emerging Markets Aktier KL	-	-14,38	-13,89	-10,07
Emerging Markets Obligationer KL	-	-6,33	-6,10	-5,86
Emerging Markets Obligationer Akk.KL	-	-6,44	-6,20	-5,86
Emerging Markets Obligationer, lokalvaluta KL	-	-2,94	-2,71	-1,26
Europa Small Cap Aktier KL	-	-19,98	-19,62	-13,91
Globale Indeksobligationer KL	-	-2,98	-2,77	-2,12
Højt Udbytte Aktier KL	-	-2,06	-1,56	-2,68
Korte Danske Obligationer KL	-	0,11	0,21	-0,27
Korte Danske Obligationer Akk. KL	-	0,00	0,09	-0,27
Korte HY Obligationer KL	-	-1,00	-0,92	0,16
Lange Danske Obligationer KL	-	1,10	1,32	1,55
New Emerging Markets Aktier KL	-	-20,64	-20,27	-16,01
Udenlandske Obligationer KL	-	-1,04	-0,86	-0,63
USA Large Cap Aktier KL	-	-9,95	-9,70	-6,73
USA Small Cap Aktier KL	-	-6,80	-6,33	-6,67
Virksomhedsobligationer IG KL	-	-1,65	-1,39	-1,40
Virksomhedsobligationer IG Akk. KL	-	-1,67	-1,45	-1,40
Virksomhedsobligationer IG High Yield KL	-	-6,46	-6,25	-5,00

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

Ved indgangen til året var forventningen, at 2018 ville blive karakteriseret ved moderat stigende aktiekurser og obligationsrenter med udgangspunkt i en relativt pæn global, økonomisk vækst. Det var forventet, at de globale aktiemarkeder ville give afkast i niveauet 5-10%, og samtidig, at det fortsat ville være vanskeligt at skabe afkast i en lang række obligationsporteføljer. Vækstbilledet udviklede sig tæt på forventningerne, men presset på de finansielle markeder var overraskende og en række af de økonomiske og politiske usikkerheds- og risikofaktorer, som blev omtalt i årsrapporten 2017, blev en realitet. Den eskalerende handelskrig mellem USA og Kina var i særlig grad en overraskende faktor for de fleste, og var med til at skabe usikkerhed i erhvervslivet og på aktiemarkederne.

Til trods for, at markederne generelt har leveret negative afkast i 2018, er det utilfredsstillende, at de andelsklasser, der har opnået negative afkast, ikke har formået at slå deres respektive sammenligningsindeks. Bestyrelsen har i løbet af året og i tilknytning til bestyrelsesmøderne drøftet og vurderet kvaliteten af den modtagne rådgivning og de opnåede afkast med særligt fokus på de andelsklasser og afdelinger, der halter efter deres respektive sammenligningsindeks. Bestyrelsen har fokus på, at rådgiver løbende redegør for, hvilke tiltag, der iværksættes for at rette op på den negative udvikling i afkast. Det er bestyrelsens vurdering, at rådgiver har den nødvendige fokus på udfordringerne og foretager de nødvendige tilpasninger, både investerings- og personalemæssigt.

Skattesag Asiatiske Aktier

I tidligere årsrapporter og halvårsrapporter har bestyrelsen omtalt en sag, hvor de indiske skattemyndigheder havde rejst et krav mod afdeling Asiatiske Aktier KL om beskatning af aktieavancer på indiske aktier, realiseret af afdelingen i skatteåret 2006/2007. Foreningen har gennem hele forløbet anset det for at være i strid med dobbeltbeskatningsoverenskomsten mellem Danmark og Indien.

De indiske skattemyndigheder fik oprindeligt medhold ved den indiske instans CIT(A), hvorefter afdeling Asiatiske Aktier KL appellerede kravet og fik ved The Income Tax Appellate Tribunal i Mumbai medhold i, at de indiske skattemyndigheder ikke har noget krav mod afdelingen. De indiske skattemyndigheder ankede i 2015 sagen til High Court. På baggrund af rådgivning fra foreningens skatterådgiver blev der i den forbindelse hensat et beløb svarende til den forventede procesrisiko i sagen. I begyndelsen af 2018 blev sagen afvist i High Court, og de indiske skattemyndigheder bekendtgjorde efterfølgende, at de ikke ville foretage sig yderligere i sagen, hvorfor sagen kan betragtes som afsluttet. Som en konsekvens heraf er hensættelsen tilbageført i regnskabsåret.

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 -venstrefløj.

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 toldsatsene på solceller, visse hårde hvidevarer, aluminium og stål. Senere eskalerede handelspolitikken til en egentlig handelskrig mellem USA og Kina. USA øgede i flere omgange toldsatsene 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 toldsatsene 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 toldsatsene på biler fra USA, et opkøbsprogram af amerikanske landbrugsprodukter og en konkret plan for bedre beskyttelse af IP-rettigheeder.

Svagthed 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 sænke 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 aktiemarkederne og kreditmarkederne i 2018.

Efter at have nået et højdepunkt primo oktober faldt aktiemarkederne 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 preset fra blandt andet stigende amerikanske statsrenter og en stærkere USD.

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 6 generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer udgør i december 2017 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, 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 betydelige og brede 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 relation til afdelingernes fremtidige resultat og afkast.

Usædvanlige forhold

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

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Begivenheder efter statusdagen

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

Forventninger til 2019

BankInvest opererer med tre scenarier for de finansielle markeder i 2019. Meget vigtige politiske beslutninger kan i skrivende stund falde ud i helt forskellige retninger. Det gælder ikke mindst handelsforhandlingerne mellem USA og Kina, mellem USA og EU samt hvordan Brexit vil forløbe og ikke mindst i hvilken form, med eller uden en aftale.

Det mest sandsynlige scenarie er (Base Case), hvor de globale aktiemarkeder leverer 0-10% afkast, målt i DKK. Et scenarie (Bull Case) med 10-20% afkast anses for det mindst sandsynlige af de scenarier, der opereres med, hvor et scenarie (Bear Case), der indebærer negative afkast på -10% til -20% også indgår. Der er størst sandsynlighed for, at aktiemarkederne vil stige, og at renterne vil stige moderat. Omvendt er der en ubehagelig stor sandsynlighed for, at det ikke går så smidigt.

Base Case-scenariet tager udgangspunkt i, at den globale vækstrate vil falde i 2019, men i moderat omfang. Finanspolitikken er fortsat ekspansiv i USA, og Kina øger stimulanserne. Pengepolitikken er fortsat ganske ekspansiv i Europa, Kina og Japan. Det er forventningen, at en handelsaftale mellem USA og Kina vil stabilisere situationen. Der forventes ligeledes en blød Brexit-aftale, om end der hersker stor usikkerhed om detaljerne og timingen. Federal Reserve (FED) ventes at hæve renten med noget mindre end i 2018 svarende til to gange a hver 0,25%, hvor renten blev sat op fire gange med i alt 1%. ECB ventes at holde den europæiske rente i ro. I dette scenarie ventes det globale aktieafkast i DKK at blive omkring 5% med udsving mellem 0% og 10%. 10-årige amerikanske statsrenter ventes i niveauet 3-3,5% ultimo 2019, mens 10-årige tyske og danske renter ventes at ligge i intervallet 0,5-1%.

Bull Case-scenariet læner sig op ad Base Case, dog med et par vigtige, anderledes tendenser. Der ses her et scenarie, hvor økonomierne i både USA, Kina og Eurozonen overrasker positivt støttet af en klart positiv udvikling i handelsforhandlingerne mellem USA og Kina. Der forestilles her et Best Case-scenarie, hvor de allerede indførte todsatser i 2018 bliver rullet tilbage. Federal Reserve (FED) vil indstille renteforhøjelserne og være optaget af at undgå "policy mistakes". ECB holder renten i ro. Aktierne bevæger sig tilbage op i høje P/E-niveauer, hvilket understøtter et globalt aktieafkast på 10-20% i DKK. Betydelige aktietilbagekøb fra virksomhederne støtter denne bevægelse. På rentesiden slutter den 10-årige amerikanske statsrente året i 2,75%-3%, og den tyske og danske 10-årige rente slutter i 0,50-0,75%. Investment Grade-, High Yield- og EM-obligationer oplever faldende rentespænd til stat og giver klart højere afkast end stater.

Bear Case-scenariet er det scenarie, der forudsætter et negativt udfald af handelsforhandlingerne mellem USA og Kina. Det vil føre til nye høje todsatser fra USA mod Kina og modforanstaltninger fra Kina. Andre risikofaktorer, der kan udspille sig i dette scenarie, er en hård Brexit, der indebærer, at UK træder ud af EU 29. marts 2019 uden en aftale. Det vil sætte den britiske økonomi under voldsomt pres til skade for Danmark og andre europæiske lande. Verdensøkonomien vil bevæge sig ind i en kraftigere nedtur, og de finansielle markeder vil blive sat under pres. Aktier ventes her at falde 10-20% i DKK, ligesom risikobetonede obligationer som High Yield- og EM-obligationer vil give negative afkast. Derimod vil statsobligationer i sikre havne som USA, Tyskland og Danmark se stor kapitaltilstrømning og faldende renter. Den amerikanske centralbank (FED) vil vende 180 grader og påbegynde en klar lempelse af pengepolitikken. Mulighederne for dette scenarie er mere begrænsede i Europa og Japan, men også her ses tendenser til nye opkøbsprogrammer i obligationsmarkederne.



Forslag til udbytte og indkomstfordeling

Bestyrelsen for Investeringsforeningen BankInvest foreslår nedenstående udbytter for 2018 i de respektive afdelinger og andelsklasser. Udbytterne er udbetalt aconto. Udbyttedatoen var den 5. februar 2019 med udbetaling den 7. februar 2019. 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	-	3,20	-	3,20	3,20	3,20
Asiatiske aktier W	-	4,40	-	4,40	4,40	4,40
Basis Globale Aktier A	-	3,90	-	3,90	3,90	3,90
Basis Globale Aktier W	-	5,60	-	5,60	5,60	5,60
Danske Aktier A	-	3,20	-	3,20	3,20	3,20
Danske Aktier W	-	3,70	-	3,70	3,70	3,70
Emerging Markets Aktier A	-	0,40	-	0,40	0,40	0,40
Emerging Markets Aktier W	-	0,80	-	0,80	0,80	0,80
Emerging Markets Obligationer A	-	-	-	-	-	-
Emerging Markets Obligationer W	-	-	-	-	-	-
Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta A	-	-	-	-	-	-
Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta W	-	-	-	-	-	-
Europa Small Cap Aktier A	-	3,20	-	3,20	3,20	3,20
Europa Small Cap Aktier W	-	3,70	-	3,70	3,70	3,70
Globale Indeksobligationer A	-	-	-	-	-	-
Globale Indeksobligationer W	-	-	-	-	-	-
Højt Udbytte Aktier A	-	6,70	-	6,70	6,70	6,70
Højt Udbytte Aktier W	-	7,30	-	7,30	7,30	7,30
Korte Danske Obligationer A	0,40	-	-	0,40	0,40	0,40
Korte Danske Obligationer W	0,50	-	-	0,50	0,50	0,50
Korte HY Obligationer A	-	-	-	-	-	-
Korte HY Obligationer W	-	-	-	-	-	-
Lange Danske Obligationer A	1,90	-	-	1,90	1,90	1,90
Lange Danske Obligationer W	2,10	-	-	2,10	2,10	2,10
New Emerging Markets Aktier A	-	-	-	-	-	-
New Emerging Markets Aktier W	-	-	-	-	-	-
Udenlandske Obligationer A	-	-	-	-	-	-
Udenlandske Obligationer W	-	-	-	-	-	-
USA Large Cap Aktier A	-	-	-	-	-	-
USA Large Cap Aktier W	-	-	-	-	-	-
USA Small Cap Aktier A	-	11,90	-	11,90	11,90	11,90
USA Small Cap Aktier W	-	12,70	-	12,70	12,70	12,70
Virksomhedsobligationer IG A	0,70	-	-	0,70	0,70	0,70
Virksomhedsobligationer IG W	0,90	-	-	0,90	0,90	0,90
Virksomhedsobligationer IG HY A	-	-	-	-	-	-
Virksomhedsobligationer IG HY W	-	-	-	-	-	-

Risikoskala

BankInvest anvender samme EU-risikoskala som i dokumentet Centralinvestor Information. Risikoskalaen er opdelt i syv kategorier, hvor kategori 1 er meget lav risiko og kategori 7 er meget høj risiko, som vist i understående tabel.



Risikoen beregnes på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse beregnet over de seneste fem år. Standardafvigelsen beregnes på ugentligt tidsvægtet afkast for de seneste fem år.

Porteføljer, der ikke har fuld femårs historik, forlænges med historik fra porteføljernes benchmark således, at der opnås en samlet femårs historik. Forlængelse af historik gælder for nye porteføljer og porteføljer, der har skiftet investeringsstrategi.

Det ugentlige afkast beregnes fra onsdag til onsdag, og standardafvigelsen på dette skaleres fra en ugentlig standardafvigelse til en årlig standardafvigelse. Porteføljernes årlige standardafvigelse oversættes efterfølgende til risikoklasser ud fra understående standardafvigelsesintervaller.

Risikoklasse	Volatilitetsinterval	
	Lig eller over ($\geq$)	Mindre end ($<$)
1	0%	0,5%
2	0,5%	2%
3	2%	5%
4	5%	10%
5	10%	15%
6	15%	25%
7	25%	

Porteføljer kan over tid ændre risikoklassifikation, men en portefølje skifter først risikoklasse, når porteføljen er faldet uden for sin risikoklasse ved samtlige ugentlige observationer i fire på hinanden følgende måneder. Hvis en portefølje over de seneste fire måneder svinger mellem flere risikoklasser, der er forskellige fra den oprindelige risikoklasse, vil porteføljen blive placeret i den risikoklasse, som hyppigst er blevet observeret.

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 tidshorizont 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 adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Alle foreningens afdelinger er aktivt styrede. 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 risikoredegørelse samt en rammeudnyttelsesrapportering, 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.ban-kinvest.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, konkurrencemæssige, 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 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.

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 renteændringer, kunne have indflydelse på likviditeten i det enkelte værdipapir.

Modpartsrisiko

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

I obligationsafdelingerne opstår modpartsrisikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter og strukturerede produkter og er mest udtalt ved indgåelse af kontrakter til at sikre afdelingerne mod udsving i valutakurser på papirer i andre valutaer end danske kroner og euro. I aktieafdelinger investeres der ofte i American Depositary Receipts (ADRs) og Global Depositary 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 modpartrisiko.

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**

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

Risikovillig kapital

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

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 analyseret 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 væsentlig 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 foreninger og 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 med mere.

En væsentlig del af depotbankomkostninger består af transaktionsgebyr til VP 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.

Årlige omkostninger i procent (ÅOP)

ÅOP for investeringsbeviser samler omkostninger 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 for 2018 jfr. 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 udfører 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 kontinuerligt. 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 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 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.

Bestyrelse og direktion

På foreningens ordinære generalforsamling den 11. april 2018 var Ole Jørgensen og Bjarne Ammitzbøll på valg.

Bestyrelsen havde foreslået genvalg, og begge blev enstemmigt genvalgt som medlemmer af bestyrelsen.

Bestyrelsen består, foruden disse, af Ingelise Bogason, Lars Boné, Viggo Nedergaard Jensen og Lone Møller Olsen.

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

Der er afholdt 12 bestyrelsesmøder i 2018.

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

Bestyrelshonoraret for foreningen fremgår af fællesnoter.

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

Næstformand for:
Care Danmark.

Medlem af bestyrelsen for:
BI Management A/S.

Bjarne Ammitzbøll. Tiltrådt 7. april 2005

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 31. maj 2011

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

Bestyrelsesmedlem: M & M INVEST ApS.

Viggo Nedergaard Jensen. Tiltrådt 11. april 2013

Direktør for:
Holdingselskabet af 1998 A/S

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 6. april 2016

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 direktionen 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

Direktion

Ole Jørgensen

Formand

Malene Ehrenskjöld

Direktør

Ingelise Bogason

Næstformand

Henrik Granlund

Vicedirektør

Bjarne Ammitzbøll

Lars Boné

Viggo Nedergaard Jensen

Lone Møller Olsen

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen BankInvest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen BankInvest for regnskabsåret 01.01.2018 - 31.12.2018, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 24 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. 31.12.2018 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2018-31.12.2018 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 01.01.2018 - 31.12.2018. 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 årsregnskabets fællesnoter.

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

Forholdet er behandlet således i revisionen

Vores revisionshandling 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 2017 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 2018 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 revisionshandling 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 revisionshandling, 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 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

Stamdata

Afdelingens profil

Unoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: August 1999
Risikoklasse: 2
Benchmark: Nordea DK bond CM 2Y Gov.
Fondskode: DK0016026750
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.

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.

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

Afkast og formueudvikling

Almen Bolig gav i 2018 et negativt afkast på -0,02 %, hvilket er 0,25% bedre end afdelingens sammenligningsindekset, der i perioden gav et negativt afkast på -0,27%. Afkastet var på linje med forventningerne ved årets begyndelse, som gik på et afkast omkring 0%. Afkastet var i den henseende tilfredsstillende og understøttet af et højere afkast på korte realkreditobligationer, særligt de konverterbare – sammenlignet med statsobligationer.

2018 var endnu et år med beherskede udsving i renten, særligt når vi kigger på de korte obligationer. På kortløbende obligationer kunne vi konstatere, at såvel den 2-årige statsobligationsrente som den 2-årige realkreditrente viste lige så små udsving i renten som i 2017 – og dermed tangerede rekorden (siden 2002) for største stabilitet. Den 2-årige statsobligationsrente bevægede sig inden for et interval på +/- 0,1 procentpoint, mens realkreditrenten lå stabilt inden for et interval fra -0,35% til -0,25%.

De begrænsede udsving i de korte renter afspejler en ret forudsigelig ageren af centralbankerne. Den amerikanske centralbank (Fed) opførte sig nogenlunde som ventet og hævede renten fire gange. Den Europæiske Centralbank (ECB) fulgte slagplanen gennem det meste af året, med en gradvis neddrøsling af opkøbet af obligationer. Det kulminerede på mødet i december, da ECB annoncerede, at opkøbet af stats-, realkredit- og virksomhedsobligationer stopper med udgangen af 2018. ECB havde, vanen tro, forberedt markederne på beslutningen i et stykke tid, og det kom derfor ikke som en overraskelse. ECB kom på decembermødet også for første gang med et gæt på inflationen i 2021, og det lød på 1,8 %. Det er på linje med ECB's mål om en inflation "tæt på, men under 2%". Hvis prognosen realiseres, trækker det i retning af en langsom normalisering af pengepolitikken i de kommende år. ECB har da også gennem året annonceret, at en renteforhøjelse kunne komme på den anden side af sommerferien 2019. Markedet er ikke helt overbevist og forventede ved udgangen af året kun en beskedent sandsynlighed for renteforhøjelser i 2019.

I Danmark holdt Nationalbanken sig på sidelinjen gennem det meste af året på trods af, at den danske krone blev svækket støt gennem hele året. Mod slutningen af året blev kronen dog så svag, at Nationalbanken følte sig kaldet til at intervenere og købe danske kroner. Det har typisk været sådan, at en krone på den svage side af centralpariteten (cirka 7,4600 over for euro) udløser øget bevågenhed fra Nationalbanken og øget sandsynlighed

for intervention. Denne gang fik kronen lov til at blive svækket helt op til 7,4675, før interventionen kom. Det var først i dagene op til jul, som vi vurderer det, at interventionen blev sat i gang, og der blev købt for i alt knap 12 mia. DKK. Det havde ikke den store effekt på kronekursen, som i bedste fald stabiliserede sig på niveauet. Det betyder, at intervention og/eller renteforhøjelser meget vel kan blive et tema for 2019.

På det danske obligationsmarked var der fortsat høj aktivitet, og i de første tre kvartaler af 2018 lå nettoudstedelsen af realkreditobligationer på samme høje niveau som i 2017. Udstedelsen var i endnu højere grad end i 2017 koncentreret i fastforrentede, konverterbare obligationer. Det afspejler, at en stor del af nyudlånet sker i denne obligationstype, og at der fortsat sker en vis afvandring fra rentetilpasningslån over mod fastforrentede lån.

Omlægningen af finansieringen af almene boliger, som blev skudt i gang sidste år, er fortsat støt og roligt i 2018. Godt 30 mia. DKK er der blevet omlagt for, idet størstedelen ser ud til at komme fra rentetilpasningslån. Tilsvarende har staten via Nationalbanken købt 30 mia. DKK af de nye statsgaranterede realkreditobligationer. For 2019 har staten indikeret et opkøb i omegnen af 50 mia. DKK som primært vil komme fra nyudlån og fortsat omlægning af rentetilpasningslån. Der er ikke umiddelbart lagt op til yderligere konverteringer eller opkøb af konverterbare realkreditobligationer i 2019, men det kan nå at ændre sig i løbet af året. Hvis ikke, bliver det i stedet et tema i 2020 og 2021.

Afdelingens formue udgjorde 609.015 t.kr. ultimo 2018 mod 508.535 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettostigning på 100.480 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 104.296 t.kr., Periodens nettoresultat udgjorde -233 t.kr.

Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2018.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

Forventninger til 2019

BankInvest forventer for 2019, at afdelingen vil give et meget lavt afkast. I forhold til ultimo 2017 er afkastudsigterne

blevet en smule forbedret som følge af, at realkreditobligationer i snit er blevet lidt billigere i løbet af 2018. Målt på den 2-årige flexrente lå renten ultimo 2018 på -0,3% mod -0,35% året før. Det afspejler, som tidligere nævnt, et løft i merrenten for 2-årige statsobligationer fra 0,2 procentpoint ultimo 2017 til knap 0,3 procentpoint ultimo 2018.

For konverterbare realkreditobligationer er billedet blandet. I forhold til statsobligationer er de blevet billigere i 2018, men de absolutte niveauer er fortsat noget høje. De toneangivende 30-årige åbner året på et niveau meget tæt på kurs 100. Det er ikke langt fra niveauerne ultimo 2017. Til gengæld er de højtforrentede (fra 2,5% i kupon og op) blevet dyrere i 2018, bl.a. fordi de ikke har været så plaget af konverteringer, som markedet havde frygtet. Det betød pæne afkast på højtforrentede obligationer i 2018, men muligheden for at gentage bedriften i 2019 er mindre. Vi er generelt på så lave renteniveauer, når vi taler om kortløbende obligationer, at et nulafkast kræver rentefald, og det er ikke givet, at 2019 vil byde på det.



Resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	4.917	4.594
I alt renter og udbytter	4.917	4.594
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-3.521	-118
2 Handelsomkostninger	1	1
I alt kursgevinster og -tab	-3.522	-119
I alt indtægter	1.395	4.475
3 Administrationsomkostninger	1.628	1.097
Årets nettoresultat	-233	3.378
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	24	1.040
Overført fra sidste år	53	166
I alt formuebevægelser	77	1.206
Til disposition	-156	4.584
Forslag til anvendelse		
6 Til rådighed for udlodning	342	3.636
Foreslået udlodning	0	3.583
Overført til udlodning næste år	342	53
Overført til formue	-498	948
I alt disponeret	-156	4.584

Balance pr. 31. december	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	4.135	24.677
Indestående i andre pengeinstitutter	8	7
4 I alt likvide midler	4.143	24.684
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	592.303	485.681
4 I alt obligationer	592.303	485.681
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.088	2.301
Andre tilgodehavender	3	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	10.533	9.279
I alt andre aktiver	12.624	11.580
Aktiver i alt	609.070	521.945
Passiver		
5 Investoreernes formue	609.015	508.535
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	55	53
Mellemværende vedr. handelsafvik.	0	13.357
I alt anden gæld	55	13.410
Passiver i alt	609.070	521.945

7 Femårsoversigt



Noter

	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
1 Renteindtægter		
Indestående i pengeinstitutter	-111	-94
Noterede obligationer fra danske udstedere	5.028	4.688
I alt renteindtægter	4.917	4.594

2 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	1	2
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	-1
I alt handelsomkostninger	1	1

	31-12-2018 (t.kr.)			31-12-2017 (t.kr.)		
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	11	11	0	7	7
Revisionshonorar	0	2	2	0	2	2
Markedsføringsomkostninger	23	22	45	0	14	14
Gebyrer til depotselskab	69	0	69	78	0	78
Andre omk. i forb. med formueplejen	1.036	0	1.036	747	0	747
Øvrige omkostninger	52	17	69	35	27	62
Fast administrationshonorar	396	0	396	187	0	187
I alt administrationsomkostninger	1.576	52	1.628	1.047	50	1.097

4 Finansielle Instrumenter	2018	2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,3%	95,5%
Andre aktiver og passiver	2,7%	4,5%

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

Formue fordelt på kreditværdighed

Investment grade AAA-AA	90%	81%
Investment grade A-BBB	4%	4%
Ingen rating	4%	10%
Andre inklusiv kontanter	3%	4%

Formue fordelt på varighed

Varighed < 2 år	52%	54%
Varighed 2-5 år	48%	46%

Noter

5 Investorenes formue

	31-12-2018		31-12-2017	
	Cirk. beviser	(f.kr.) Formue- værdi	Cirk. beviser	(f.kr.) Formue- værdi
Formue primo	511.917	508.535	251.837	249.286
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		3.583		1.763
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		0		-7
Emissioner i året	118.455	116.769	267.756	264.928
Indløsninger i året	12.801	12.631	7.676	7.596
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		158		309
Udlodningsregulering		-24		-1.040
Overført udlodning fra sidste år		-53		-166
Overført udlodning til næste år		342		53
Foreslået udlodning		0		3.583
Overført fra resultatopgørelsen		-498		948
Formue ultimo	617.571	609.015	511.917	508.535

6 Til rådighed for udlodning

	2018	2017
Udlodning overført fra sidste år	53	166
Renter og udbytter	4.918	4.660
Kursgevinster til udlodning	-3.023	-1.133
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	303	1.461
I alt indkomst før administrationsomkostninger	2.251	5.154
Administrationsomkostninger	-1.630	-1.097
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-279	-421
I alt rådighed for udlodning	342	3.636

7 Femårsoversigt

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets nettoresultat (f.kr.)	-233	3.378	3.117	852	3.513
Investorenes formue ultimo (f.kr.)	609.015	508.535	249.286	264.277	270.256
Cirkulerende andele (f.kr.)	617.571	511.917	251.837	267.546	271.450
Indre værdi	98,61	99,34	98,99	98,78	99,56
Udlodning (%)	0,00	0,70	0,70	1,00	1,10
Omkostningsprocent	0,31	0,29	0,30	0,31	0,62
Årets afkast (%)	-0,02	1,06	1,23	0,31	1,35
Kursværdi af køb af værdipapirer (f.kr.)	215.741	332.555	112.835	70.311	185.923
Kursværdi af salg af værdipapirer (f.kr.)	105.597	83.502	131.863	77.518	186.640
Værdipapiromsætning, brutto (f.kr.)	321.338	416.057	244.697	147.830	372.563
Værdipapiromsætning, netto (f.kr.)	178.745	148.161	143.597	138.546	262.107
Omsætningshastighed	0,17	0,20	0,27	0,26	0,49
ÅOP	0,35	0,39	0,34	0,23	0,79
Indirekte handelsomkostninger	0,05				
Sharpe Ratio	1,67				
Standardafvigelse (%)	0,59				
Tracking Error (%)	0,55				
Information Ratio	1,23				
Benchmark:					
Afkast (%)	-0,27	-0,47	0,10	0,55	0,63
Sharpe Ratio	0,49				
Standardafvigelse (%)	0,63				

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

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 afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på 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 DKK og EUR.

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

Asiatiske Aktier, andelsklasse A og W har i 2018 givet et negativt afkast på henholdsvis -18,43% og -17,94%, hvilket er 3,55% og 3,06% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast

på -14,88%. Både det absolutte og det relative afkast lå lavere end de forventninger, vi havde ved årets start.

Afkastet for 2018 var primært drevet af negative bidrag fra aktieudvælgelsen. Foreningens investeringer i forbrug, finans og materialer klarede sig dårligere end markedet, mens selskaberne inden for telekommunikation, teknologi og regulerede virksomheder bidrog positivt til afkastet.

På selskabsniveau var de største negative bidragsydere Yes Bank i Indien, Samsung Life i Sydkorea, China Life i Kina, Nexteer Automotive i Kina, Hankook Tire i Sydkorea, den kinesiske fødevareproducent Zhou Hei Ya, LG Chemical og stålselskabet POSCO i Sydkorea. Desuden klarede foreningens investeringer inden for fast ejendom sig dårligere end sektoren. De største positive bidragsydere var IT-integreringsselskabet China Communication Services og IT-selskabet Broadcom samt de regulerede virksomheder Gail i Indien og Guangdong Investment i Kina.

Afdelingens formue udgjorde 966.381 t.kr. ultimo 2018 mod 1.298.789 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofald på 332.408 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 48.326 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 51.400 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 3.072 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -202.648 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -153.044 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -49.604 t.kr.

Det foreslås, at der for 2018 udbetales 3,20 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 4,40 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Udover 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, nye markeder/emerging markets og likviditetsrisiko.

Likviditetsrisikoen består i, at en betydelig del af afdelingens formue er noteret på en børs, der lukker klokken senest 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 2019

Vi forventer, at Asien i 2019 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.

Generelt forventer vi, at 2019 bliver et bedre år for asiatiske aktier efter et dårligt år i 2018, hvor afkastet var negativt. Afkastet i Asien kan blive højere end afkastet i de globale markeder, hvis en del af de negative hændelser, vi så i 2018, vender. En afklaring af handelskrigen mellem USA og Kina med en eventuel tilbagerulning af de indførte tariffer vil være meget positivt. En afklaring af usikkerheden omkring væksten i USA, et stabilt til faldende renteniveau og en stabil til faldende amerikansk dollar vil være positivt for de asiatiske markeder. Omvendt vil en eskalering af handelskrigen, fortsat rentestigninger og stigende USD være negativt for de finansielle markeder i Asien.

I løbet af året afholdes der en række præsident- og parlamentsvalg i Asien, der kan påvirke nogle af markederne i såvel positiv som negativ retning.



Resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	225	51
2 Udbytter	45.343	30.412
I alt renter og udbytter	45.568	30.463
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-168.154	247.481
Afledte finansielle instrumenter	-65.201	73.257
Valutakonti	9.169	-8.464
Øvrige aktiver/passiver	-14	31
3 Handelsomkostninger	1.344	1.155
I alt kursgevinster og -tab	-225.544	311.150
I alt indtægter	-179.976	341.613
4 Administrationsomkostninger	23.797	24.633
Resultat før skat	-203.773	316.980
5 Skat	-1.125	1.848
Årets nettoresultat	-202.648	315.132

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	9.740	-790
Overført fra sidste år	547	-25.994
I alt formuebevægelser	10.287	-26.784
Til disposition	-192.361	288.348
Forslag til anvendelse		
Til rådighed for udlodning	39.051	81.572
Foreslået udlodning	38.824	81.025
Overført til udlodning næste år	227	547
Overført til formue	-231.412	206.776
I alt disponeret	-192.361	288.348

Balance pr. 31. december	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	31.509	5.500
Indestående i andre pengeinstitutter	10	0
Øvrige likvide midler	0	9.443
6 I alt likvide midler	31.519	14.943
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	933.312	1.281.951
6 I alt kapitalandele	933.312	1.281.951
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	5.452	20.175
6,7 I alt afledte finansielle instrumenter	5.452	20.175
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	93	495
Mellemværende vedr. handelsafvik.	969	625
I alt andre aktiver	1.062	1.120
Aktiver i alt	971.345	1.318.189

Passiver		
8 Investoreernes formue	966.381	1.298.789
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.745	13.761
6,7 I alt afledte finansielle instrumenter	3.745	13.761
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	334	5.142
Mellemværende vedr. handelsafvik.	885	497
I alt anden gæld	1.219	5.639
Passiver i alt	971.345	1.318.189

9 Femårsoversigt



Noter

Noter

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



Noter

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

Formue fordelt på lande

Kina	36%	35%
Sydkorea	18%	20%
Indien	13%	10%
Hong Kong	10%	9%
Taiwan	8%	10%
Andre	14%	16%

Formue fordelt på sektorer

Finans	25%	25%
IT	23%	34%
Communication Services	7%	0%
Industri	7%	8%
Reguleret industri	5%	0%
Andre	33%	16%
Cykliske forbrugsgoder	0%	8%
Råvarer	0%	6%

7 Afledte finansielle instrumenter

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

Aktiv	noteret	unoteret	noteret	unoteret
Valutaterminsförretninger	0	5.452	0	20.175
I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv	0	5.452	0	20.175
Passiv				
Valutaterminsförretninger	0	3.745	0	13.761
I alt afledte finansielle instrumenter, passiv	0	3.745	0	13.761

Noter

8 Investorenes formue	31-12-2018 (t.kr.) Formue- værdi	31-12-2017 (t.kr.) Formue- værdi
Formue primo	1.298.789	878.845
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	81.025	0
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	-409	0
Emissioner i året	270.694	273.627
Indløsninger i året	320.105	168.814
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	1.085	0
Udlodningsregulering	-9.740	790
Overført udlodning fra sidste år	-547	25.993
Overført udlodning til næste år	227	547
Foreslået udlodning	38.824	81.025
Overført fra resultatopgørelsen	-231.412	206.776
Formue ultimo	966.381	1.298.789

9 Femårsoversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Årets nettoresultat (t.kr.)	-202.648	315.132	47.638	-43.567	214.113
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	966.381	1.298.789	878.845	934.000	1.277.014
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	564.721	492.813	295.115	307.450	325.701
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	758.754	323.319	429.545	580.821	605.831
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	1.323.475	816.132	724.660	888.271	931.532
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	777.860	287.173	618.106	547.012	495.084
Omsætningshastighed	0,36	0,13	0,36	0,23	0,19
Active share (%)	69,32				

Asiatiske Aktier A

Andelsklasse under Asiatiske Aktier KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-148.109	243.466
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	4.935	3.084
Klassens resultat	-153.044	240.382

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	3.185	5.255
Overført fra sidste år	387	-20.778
I alt formuebevægelser	3.572	-15.523

Til disposition	-149.472	224.859
------------------------	-----------------	----------------

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	23.703	56.604
Foreslået udlodning	23.662	56.217
Overført til udlodning næste år	41	387
Overført til formue	-173.175	168.255
I alt disponeret	-149.472	224.859

1 Investorenes formue

2 Til rådighed for udlodning

3 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue

	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	791.790	918.833	807.871	702.517
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		56.217		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		97		0
Emissioner i året	16.549	18.385	128.790	127.926
Indløsninger i året	68.908	69.785	144.871	151.992
Udlodningsregulering		-3.185		-5.255
Overført udlodning fra sidste år		-387		20.778
Overført udlodning til næste år		41		387
Foreslået udlodning		23.662		56.217
Overført fra resultatopgørelsen		-173.175		168.255
Formue ultimo	739.431	658.269	791.790	918.833



2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Tab overført fra sidste år	0	-20.778
Udlodning overført fra sidste år	387	0
Renter og udbytter	32.244	25.974
Ikke refunderbar skat	1.180	-2.592
Kursgevinster til udlodning	11.619	78.717
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-4.034	-6.112
I alt indkomst før administrationsomkostninger	41.396	75.209
Administrationsomkostninger	-18.542	-19.462
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	849	857
I alt rådighed for udlodning	23.703	56.604

3 Femårsoversigt	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-153.044	240.382
Investorenes formue (t.kr.)	658.269	918.833
Cirkulerende andele (t.kr.)	739.431	791.790
Indre værdi	89,02	116,05
Udlodning (%)	3,20	7,10
Omkostninger (%)	2,33	2,29
Afkast (%)	-18,43	33,42
ÅOP	2,57	2,63
Indirekte handelsomkostninger	0,05	
Sharpe ratio	0,36	
Standardafvigelse (%)	14,44	
Tracking error (%)	2,85	
Information Ratio	-0,79	
Benchmark:		
Afkast (%)	-14,88	32,43
Sharpe Ratio	0,54	
Standardafvigelse (%)	13,94	

Asiatiske Aktier W

Andelsklasse under Asiatiske Aktier KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-49.484	74.856
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	120	107
Klassens resultat	-49.604	74.749

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	-12.925	-6.045
Overført fra sidste år	160	-5.215
I alt formuebevægelser	-12.765	-11.260

Til disposition	-62.369	63.489
------------------------	----------------	---------------

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	15.348	24.968
Foreslået udlodning	15.162	24.808
Overført til udlodning næste år	186	160
Overført til formue	-77.717	38.521
I alt disponeret	-62.369	63.489

1 Investorenes formue

2 Til rådighed for udlodning

3 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue

	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	326.427	379.956	202.772	176.328
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		24.808		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-506		0
Emissioner i året	258.002	252.309	139.852	145.701
Indløsninger i året	239.845	250.320	16.197	16.822
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.083		0
Udlodningsregulering		12.925		6.045
Overført udlodning fra sidste år		-160		5.215
Overført udlodning til næste år		186		160
Foreslået udlodning		15.162		24.808
Overført fra resultatopgørelsen		-77.717		38.521
Formue ultimo	344.584	308.110	326.427	379.956



2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Tab overført fra sidste år	0	-5.215
Udlodning overført fra sidste år	160	0
Renter og udbytter	13.319	7.552
Ikke refunderbar skat	-55	-766
Kursgevinster til udlodning	-5.748	22.524
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	13.840	7.481
I alt indkomst før administrationsomkostninger	21.516	31.576
Administrationsomkostninger	-5.253	-5.172
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-915	-1.436
I alt rådighed for udlodning	15.348	24.968

3 Femårsoversigt	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-49.604	74.749
Investorenes formue (t.kr.)	308.110	379.956
Cirkulerende andele (t.kr.)	344.584	326.427
Indre værdi	89,42	116,40
Udlodning (%)	4,40	7,60
Omkostninger (%)	1,76	1,92
Afkast (%)	-17,94	33,84
ÅOP	2,00	2,08
Indirekte handelsomkostninger	0,05	
Sharpe ratio	0,38	
Standardafvigelse (%)	14,42	
Tracking error (%)	2,86	
Information Ratio	-0,72	
Benchmark:		
Afkast (%)	-14,88	32,43
Sharpe Ratio	0,54	
Standardafvigelse (%)	13,94	

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

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 afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på 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 2018 givet et negativt afkast på henholdsvis -9,55% og -9,09%, hvilket er 4,92% og 4,46% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast på 4,63%. Det skal ses i sammenhæng med forventningen ved indgangen til året, som gik på et afkast for 2018 på

5-10%. Det klart utilfredsstillende negative merafkast kan overvejende tilskrives sektorerne diskretionært forbrug og industri samt relativ høj vægt i Europa, som faldt 10,3% i 2018. Som i 2017 var det i højere grad aktievalget end sektorallokeringen, som forklarer det utilfredsstillende merafkast. De tre største syndere i 2018 var den amerikanske liggerivirksomhed L Brands, det amerikanske loyalitets- og kreditkortselskab Alliance Data Systems og den tyske post- og logistikvirksomhed Deutsche Post.

L Brands gav et afkast på minus 52%, som overvejende opstod i 1. kvartal og for en stor dels vedkommende svarede til gevinsten fra 4. kvartal 2017, hvor selskabet gjorde det godt. Den væsentlige årsag til det kraftige fald var selskabets 1. kvartalsregnskab, der slog fast, at bedringen, der var set i slutningen af 2017, ikke var så stærk som forventet. Det fik bekymringer om restrukturering af butiksværket til at komme op til overfladen igen, og resten af 2018 bød på flere indtjeningskuffelser og -nedjusteringer.

Alliance Data Systems gav et afkast på minus 37%. Udviklingen skyldes især faldende salgs- og kreditvækst i selskabets Private Label-division, som er bundet meget op på udviklingen i det udfordrede detailsegment inden for tøj, linge og smykker i USA. Selskabet er derfor gået i gang med at brede fokus ud til andre detailhandelssegmenter, hvilket ser ud til at bære frugt. Det har dog betydet, at væksten er reduceret hurtigere og mere end ventet. Samtidig har bekymring om recession taget til i USA, hvilket har medført frygt for yderligere fald i omsætningsvæksten og samtidig givet stigende kredittab.

Deutsche Post gav et negativt afkast på 38% som følge af stigende lønninger og manglende tilladelse fra staten til at sætte priserne op i selskabets pakke- og brevddivision. Divisionen har gennem et stykke tid haft problemer med at levere de lovede resultater, og derfor besluttede adm. direktør Frank Appel, at divisionen havde behov for restrukturering. Dette resulterede i en betydelig indtjeningsnedjustering for året. Dertil skal lægges svag udvikling inden for selskabets division Supply Chain og markedsbekymring fra svagere globale makroudsigter og handelskrig.

På positivsiden ses især det amerikanske teleselskab Verizon, IT-sikkerhedsselskabet Palo Alto og IT-software-selskabet Microsoft.

Verizon gav et afkast på 23%, som hænger sammen med et solidt 3. kvartalsregnskab med pæn vækst i mobilsegmentet og lavere investeringsbehov end tidligere forventet. Selskabet lancerede desuden sin 5G-service i 4.



kvartal i fem amerikanske byer. Lanceringen er den første af sin art i USA og vil blive udvidet over de kommende år. Selskabets stabile vækst og defensive forretningsmodel var desuden særligt attraktiv i 4. kvartal, hvor der var stor markedsuro, usikre fremtidsudsigter og generelt stærkt faldende aktiekurser.

Palo Alto, som producerer en vifte af næste generations firewalls, har givet et afkast på 47%. Selskabet nåede at levere endnu et stærkt regnskab og havde markant øgede indtjeningsforventninger i 1. kvartal, som markedet tog meget pænt i mod, inden vi solgte aktien, da vi syntes, at aktiekursen var blevet for høj.

Afdelingens formue udgjorde 4.468.696 t.kr. ultimo 2018 mod 5.512.075 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofold på 1.043.379 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 90.493 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 155.718 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 65.225 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -484.957 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -214.159 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -270.798 t.kr.

Det foreslås, at der for 2018 udbetales 3,90 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 5,60 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Udover 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, nye markeder/emerging markets og modpartsrisiko.

Forventninger til 2019

Udsigterne for 2019 er usikre med meget vigtige politiske beslutninger, som kan falde ud i helt forskellige retninger. Det gælder ikke mindst handelsforhandlingerne mellem USA og Kina og mellem USA og Europa samt Brexit. Overordnet mener vi, at væksten globalt har toppet og vil falde, men vi vurderer også, at verdensøkonomien er langt fra recession. Indtjeningsrenden er dog efter vores opfattelse fortsat svagt opadgående, og aktier globalt burde være i stand til at give et afkast på mellem 0-10% – også set i lyset af, at aktier ser ud til at være fair prisfast og dermed ikke dyre som i starten af 2018. Hertil forventer vi et moderat bidrag i forhold til sammenligningsindekset. I 2017 og i 2018 så vi, at især vækstorienterede aktier gjorde

det godt, og kombineret med høj usikkerhed har det betydet, at risikoen i porteføljen er reduceret, og fokus er i højere grad rettet mod lidt billigere aktier med høj kvalitet.



Resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	-65	276
2 Renteudgifter	-1	0
3 Udbytter	236.953	132.202
I alt renter og udbytter	236.889	132.478
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-641.346	186.853
Valutakonti	1.394	-1.199
Øvrige aktiver/passiver	528	-1.236
4 Handelsomkostninger	3.101	4.874
I alt kursgevinster og -tab	-642.525	179.544
I alt indtægter	-405.636	312.022
5 Administrationsomkostninger	69.627	119.869
Resultat før skat	-475.263	192.153
6 Skat	9.694	7.304
Årets nettoresultat	-484.957	184.849
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	1.727	150.571
Overført fra sidste år	233	1.207
I alt formuebevægelser	1.960	151.778
Til disposition	-482.997	336.627
Forslag til anvendelse		
Til rådighed for udlodning	73.733	620.826
Foreslået udlodning	73.261	620.593
Overført til udlodning næste år	472	233
Overført til formue	-556.730	-284.199
I alt disponeret	-482.997	336.627

Balance pr. 31. december	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	74.999	7.539
Indestående i andre pengeinstitutter	10	0
7 I alt likvide midler	75.009	7.539
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	0	27.383
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.398.376	5.443.530
7 I alt kapitalandele	4.398.376	5.470.913
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	8.384	2.130
Andre tilgodehavender	11.236	8.637
Mellemværende vedr. handelsafvik.	3.135	57.671
I alt andre aktiver	22.755	68.438
Aktiver i alt	4.496.140	5.546.890
Passiver		
8 Investorerne formue	4.468.696	5.512.075
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	379	522
Mellemværende vedr. handelsafvik.	27.065	34.293
I alt anden gæld	27.444	34.815
Passiver i alt	4.496.140	5.546.890
9 Femårsoversigt		
10 Fusion		



Noter			31-12-2018	31-12-2017			
			(t.kr.)	(t.kr.)			
1	Renteindtægter						
	Indestående i pengeinstitutter		-79	-146			
	Andre aktiver		14	422			
	I alt renteindtægter		-65	276			
2	Renteudgifter						
	Renteudgifter, optagne lån		-1	0			
	I alt renteudgifter		-1	0			
3	Udbytter						
	Noterede aktier fra danske selskaber		1.809	0			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber		235.144	132.202			
	I alt udbytter		236.953	132.202			
4	Handelsomkostninger						
	Bruttohandelsomkostninger		4.247	11.448			
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-1.146	-6.574			
	I alt handelsomkostninger		3.101	4.874			
5	Administrationsomkostninger		31-12-2018	31-12-2017			
			(t.kr.)	(t.kr.)			
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt	
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	99	99	0	119	119
	Revisionshonorar	0	20	20	0	22	22
	Andre honorarer til revisorer	57	62	119	24	258	282
	Markedsføringsomkostninger	11.061	188	11.249	8.242	252	8.494
	Gebyrer til depotselskab	2.344	0	2.344	4.104	0	4.104
	Andre omk. i forb. med formueplejen	49.581	0	49.581	99.235	0	99.235
	Øvrige omkostninger	135	515	650	94	446	540
	Fast administrationshonorar	5.565	0	5.565	7.073	0	7.073
	I alt administrationsomkostninger	68.743	884	69.627	118.772	1.097	119.869
6	Skat						
	Ikke refunderbar skat		9.694	7.304			
	I alt skat		9.694	7.304			



Noter

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

7 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter	98,4%	99,3%
Andre aktiver og passiver	1,6%	0,7%

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

Formue fordelt på region

Nordamerika	53%	51%
Europa	33%	35%
Asien	6%	7%
Japan	3%	0%
Pacific	3%	5%
Andre	2%	1%
Mellemøsten / Afrika	0%	1%

Formue fordelt på sektorer

Finans	18%	17%
IT	15%	22%
Health Care	13%	13%
Stabile forbrugsgoder	13%	0%
Cykliske forbrugsgoder	12%	12%
Andre	30%	22%
Industri	0%	14%

8 Investorenes formue

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

Formue-
værdi Formue-
værdi

Formue primo	5.512.075	7.595.657
Korrektion ved fusion	143.743	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	620.593	373.653
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	8.921	-11.035
Emissioner i året	919.689	1.285.704
Indløsninger i året	1.011.278	3.169.900
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	1.096	454
Udlodningsregulering	-1.727	-150.571
Overført udlodning fra sidste år	-233	-1.208
Overført udlodning til næste år	472	233
Foreslået udlodning	73.261	620.593
Overført fra resultatopgørelsen	-556.730	-284.199
Formue ultimo	4.468.696	5.512.075

Noter

9 Femårsoversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Årets nettoresultat (t.kr.)	-484.957	184.849	613.477	657.626	919.391
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	4.468.696	5.512.075	7.595.657	7.764.349	7.166.727
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	3.321.400	3.035.811	3.681.043	4.050.513	4.617.065
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	3.865.261	5.294.735	4.353.613	4.052.680	1.943.570
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	7.186.661	8.330.546	8.034.656	8.103.193	6.560.634
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	4.983.399	3.547.072	5.024.390	5.693.501	2.970.111
Omsætningshastighed	0,49	0,26	0,36	0,36	0,28
Active share (%)	82,89				
10 Fusion					2018
Basis Globale Aktier Etik (ophørende afdeling)					
Renter og udbytter					4.693
Kursgevinster- og tab					4.493
Administrationsomkostninger					1.838
Skat					290
Periodens resultat					7.058
Likvide midler					21.646
Kapitalandele					135.619
Andre aktiver					5.850
Aktiver i alt					163.115
Medlemmernes formue på sammenlægningsstidspunktet					143.743
Udlodning for perioden 01.01.-24.08.2018					19.278
Anden gæld					93
Passiver i alt					163.114
Formueopgørelse					
Medlemmernes formue primo					197.408
Udlodning fra sidste år					18.488
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning					331
Emissioner i perioden					8.310
Indløsninger i perioden					31.649
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag					51
Udlodning for perioden 01.01.-24.08.2018					19.278
Overført fra resultatopgørelsen					7.058
I alt formue					143.743

Regnskabsperioden for den ophørende afdeling omfatter 01.01.- 24.08.2018

På ombytningsdagen har Basis Globale Aktier fået tilført aktiver til dagsværdier.

For investorerne i den fortsættende afdeling har fusionen således haft samme virkning som ved tilgang af midler ved en traditionel emission af andele. Som beskrevet i ledelsesberetningen i afsnittet fusioner, hvortil der henvises, er der redegjort for baggrunden for fusionen.

Basis Globale Aktier A

Andelsklasse under Basis Globale Aktier KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-201.898	107.733
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	12.261	9.588
Klassens resultat	-214.159	98.145
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	1.985	86.928
Overført fra sidste år	0	616
I alt formuebevægelser	1.985	87.544
Til disposition	-212.174	185.689
Forslag til anvendelse		
Til rådighed for udlodning	25.733	277.733
Foreslået udlodning	25.340	277.733
Overført til udlodning næste år	393	0
Overført til formue	-237.907	-92.044
I alt disponeret	-212.174	185.689

- 1 Investorerne formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt
- 4 Fusion

Noter

1 Investorerne formue		31-12-2018		31-12-2017
		(t.kr.)		(t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	680.719	2.518.386	1.024.405	3.873.306
Korrektion ved fusion	15.031	51.275		0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		277.733		190.541
Aconto udlodning vedrørende året før		0		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		2.732		-5.627
Emissioner i året	46.449	150.108	130.694	486.563
Indløsninger i året	92.449	305.872	474.380	1.743.667
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		46		207
Udlodningsregulering		-1.985		-86.928
Overført udlodning fra sidste år		0		-616
Overført udlodning til næste år		393		0
Foreslået udlodning		25.340		277.733
Overført fra resultatopgørelsen		-237.907		-92.044
Formue ultimo	649.750	1.924.783	680.719	2.518.386



2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	0	616
Renter og udbytter	104.597	66.794
Ikke refunderbar skat	-5.168	-5.789
Kursgevinster til udlodning	-34.887	365.702
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-2.893	-101.243
Frivillig udlodning	0	76
I alt indkomst før administrationsomkostninger	61.649	326.156
Administrationsomkostninger	-36.824	-62.738
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	908	14.315
I alt rådighed for udlodning	25.733	277.733

3 Femårsoversigt	31-12-2018	31-12-2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-214.159	98.145
Investorenes formue (t.kr.)	1.924.783	2.518.386
Cirkulerende andele (t.kr.)	649.750	680.719
Indre værdi	296,23	369,96
Udlodning (%)	3,90	40,80
Omkostninger (%)	1,67	1,94
Afkast (%)	-9,55	2,82
ÅOP	1,79	1,78
Indirekte handelsomkostninger	0,02	
Sharpe ratio	0,49	
Standardafvigelse (%)	11,53	
Tracking error (%)	2,73	
Information Ratio	-0,90	
Benchmark:		
Afkast (%)	-4,63	9,04
Sharpe Ratio	0,74	
Standardafvigelse (%)	10,95	

4 Fusion	
Basis Globale Aktier Etik A (ophørende klasse)	
Andel af resultat fra fællesporteføljen (før omkostninger)	3.045
Administrationsomkostninger	802
Klassens resultat	2.243

Formueopgørelse

Medlemmernes formue primo	72.689
Udlodning fra sidste år	6.560
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	331
Emissioner i perioden	3.927
Indløsninger i perioden	14.671
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	24
Udlodning vedr. 01.01.-24.08.2018	6.707
Overført fra resultatopgørelsen	2.243
I alt formue	51.276

Basis Globale Aktier W

Andelsklasse under Basis Globale Aktier KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-269.618	87.539
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	1.180	836
Klassens resultat	-270.798	86.703
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-3.712	63.643
Overført fra sidste år	233	592
I alt formuebevægelser	-3.479	64.235
Til disposition	-274.277	150.938
Forslag til anvendelse		
Til rådighed for udlodning	48.000	343.093
Foreslået udlodning	47.921	342.860
Overført til udlodning næste år	79	233
Overført til formue	-322.277	-192.155
I alt disponeret	-274.277	150.938

- 1 Investorerne formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt
- 4 Fusion

Noter

1 Investorerne formue		31-12-2018		31-12-2017
		(t.kr.)		(t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	806.728	2.993.689	984.482	3.722.351
Korrektion ved fusion	27.059	92.467		0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		342.860		183.112
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		6.189		-5.408
Emissioner i året	235.065	769.582	216.000	799.141
Indløsninger i året	213.123	705.406	393.754	1.426.233
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.049		247
Udlodningsregulering		3.712		-63.643
Overført udlodning fra sidste år		-233		-592
Overført udlodning til næste år		79		233
Foreslået udlodning		47.921		342.860
Overført fra resultatopgørelsen		-322.277		-192.155
Formue ultimo	855.729	2.543.912	806.728	2.993.689



2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	233	592
Renter og udbytter	132.298	70.175
Ikke refunderbar skat	-6.681	-6.125
Kursgevinster til udlodning	-48.758	399.224
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	3.711	-73.030
I alt indkomst før administrationsomkostninger	80.803	390.836
Administrationsomkostninger	-32.804	-57.130
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	1	9.387
I alt rådighed for udlodning	48.000	343.093

3 Femårsoversigt	31-12-2018	31-12-2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-270.798	86.703
Investorerne formue (t.kr.)	2.543.912	2.993.689
Cirkulerende andele (t.kr.)	855.729	806.728
Indre værdi	297,28	371,09
Udlodning (%)	5,60	42,50
Omkostninger (%)	1,15	1,63
Afkast (%)	-9,09	3,17
ÅOP	1,27	1,28
Indirekte handelsomkostninger	0,02	
Sharpe ratio	0,50	
Standardafvigelse (%)	11,51	
Tracking error (%)	2,72	
Information Ratio	-0,85	
Benchmark:		
Afkast (%)	-4,63	9,04
Sharpe Ratio	0,74	
Standardafvigelse (%)	10,95	

4 Fusion	
Basis Globale Aktier Etik W (ophørende klasse)	
Andel af resultat fra fællesporteføljen (før omkostninger)	5.851
Administrationsomkostninger	1.036
Klassens resultat	4.815
Formueopgørelse	
Medlemmernes formue primo	124.719
Udlodning fra sidste år	11.928
Emissioner i perioden	4.383
Indløsninger i perioden	16.978
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	27
Udlodning vedr. 01.01.-24.08.2018	12.571
Overført fra resultatopgørelsen	4.815
I alt formue	92.467

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

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 afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på 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 andelsklassens 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 2018 givet et negativt afkast på henholdsvis -9,63% og -9,18%, hvilket er 5,00% og 4,55% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast på 4,63%. Det skal ses i sammenhæng med forventningen ved indgangen til året, som gik på et afkast for 2018 på 5-10%.

Det klart utilfredsstillende negative merafkast kan overvejende tilskrives sektorerne diskretionært forbrug og industri samt relativ høj vægt i Europa, som faldt 10,3% i 2018. Som i 2017 var det i højere grad aktievalget end sektorallokeringen, som forklarer det utilfredsstillende merafkast. De tre største syndere i 2018 var den amerikanske lingerivirksomhed L Brands, det amerikanske loyalitets- og kreditkortselskab Alliance Data Systems og den tyske post- og logistikvirksomhed Deutsche Post.

L Brands gav et afkast på minus 52%, som overvejende opstod i 1. kvartal og for en stor dels vedkommende svarede til gevinsten fra 4. kvartal 2017, hvor selskabet gjorde det godt. Den væsentlige årsag til det kraftige fald var selskabets 1. kvartalsregnskab, der slog fast, at bedringen, der var set i slutningen af 2017, ikke var så stærk som forventet. Det fik bekymringer om restrukturerings af butiksnetværket til at komme op til overfladen igen, og resten af 2018 bød på flere indtjeningskuffelser og -nedjusteringer.

Alliance Data Systems gav et afkast på minus 37%. Udviklingen skyldes især faldende salgs- og kreditvækst i selskabets Private Label-division, som er bundet meget op på udviklingen i det udfordrede detailsegment inden for tøj, lingeri og smykker i USA. Selskabet er derfor gået i gang med at brede fokus ud til andre detailhandelssegmenter, hvilket ser ud til at bære frugt. Det har dog betydet, at væksten er reduceret hurtigere og mere end ventet. Samtidig har bekymring om recession taget til i USA, hvilket har medført frygt for yderligere fald i omsætningsvæksten og samtidig givet stigende kredittab.

Deutsche Post gav et negativt afkast på 38% som følge af stigende lønninger og manglende tilladelse fra staten til at sætte priserne op i selskabets pakke- og brevddivision. Divisionen har gennem et stykke tid haft problemer med at levere de lovede resultater, og derfor besluttede adm. direktør Frank Appel, at divisionen havde behov for restrukturerings. Dette resulterede i en betydelig indtjeningsnedjustering for året. Dertil skal lægges svag udvikling inden for selskabets division Supply Chain og markedsbekymring fra svagere globale makroudsigter og handelskrig.

På positivsiden ses især det amerikanske teleselskab Verizon, IT-sikkerhedsselskabet Palo Alto og IT-software-selskabet Microsoft.

Verizon gav et afkast på 23%, som hænger sammen med et solidt 3. kvartalsregnskab med pæn vækst i mobilsegmentet og lavere investeringsbehov end tidligere for-

ventet. Selskabet lancerede desuden sin 5G-service i 4. kvartal i fem amerikanske byer. Lanceringen er den første af sin art i USA og vil blive udvidet over de kommende år. Selskabets stabile vækst og defensive forretningsmodel var desuden særligt attraktiv i 4. kvartal, hvor der var stor markedsuro, usikre fremtidsudsigter og generelt stærkt faldende aktiekurser.

Palo Alto, som producerer en vifte af næste generations firewalls, har givet et afkast på 47%. Selskabet nåede at levere endnu et stærkt regnskab og havde markant øgede indtjeningsforventninger i 1. kvartal, som markedet tog meget pænt i mod, inden vi solgte aktien, da vi syntes, at aktiekursen var blevet for høj.

Afdelingens formue udgjorde 3.941.840 t.kr. ultimo 2018 mod 4.871.404 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofold på 929.564 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 508.610 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 144.520 t.kr. i andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 364.092 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -420.954 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -198.666 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -222.288 t.kr.

Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Udover 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, nye markeder/emerging markets og modpartsrisiko.

Forventninger til 2019

Udsigterne for 2019 er usikre med meget vigtige politiske beslutninger, som kan falde ud i helt forskellige retninger. Det gælder ikke mindst handelsforhandlingerne mellem USA og Kina og mellem USA og Europa samt Brexit. Overordnet mener vi, at væksten globalt har toppet og vil falde, men vi vurderer også, at verdensøkonomien er langt fra recession. Indtjeningsrenden er dog efter vores opfattelse fortsat svagt opadgående, og aktier globalt burde være i stand til at give et afkast på mellem 0-10% – også set i lyset af, at aktier ser ud til at være fair prisfast og dermed ikke dyre som i starten af 2018. Hertil forventer vi et moderat bidrag i forhold til sammenligningsindekset. I 2017 og i 2018 så vi, at især vækstorienterede aktier gjorde det godt, og kombineret med høj usikkerhed har det betydet, at risikoen i porteføljen er reduceret, og fokus er i højere grad rettet mod lidt billigere aktier med høj kvalitet.



Resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	2	293
2 Udbytter	217.083	101.808
I alt renter og udbytter	217.085	102.101
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-561.686	158.511
Valutakonti	-1.333	-2.450
Øvrige aktiver/passiver	373	-850
3 Handelsomkostninger	2.798	5.840
I alt kursgevinster og -tab	-565.444	149.371
I alt indtægter	-348.359	251.472
4 Administrationsomkostninger	63.195	92.963
Resultat før skat	-411.554	158.509
5 Skat	9.400	6.160
Årets nettoresultat	-420.954	152.349
Forslag til anvendelse		
Overført til formue	-420.954	152.349
I alt disponeret	-420.954	152.349

Balance pr. 31. december	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	107.144	48.438
Indestående i andre pengeinstitutter	18	4
6 I alt likvide midler	107.162	48.442
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	0	24.177
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.833.981	4.770.077
6 I alt kapitalandele	3.833.981	4.794.254
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	7.015	1.868
Andre tilgodehavender	7.213	6.023
Mellemværende vedr. handelsafvik.	6.117	50.678
I alt andre aktiver	20.345	58.569
Aktiver i alt	3.961.488	4.901.265
Passiver		
7 Investorenes formue	3.941.840	4.871.404
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	307	486
Mellemværende vedr. handelsafvik.	19.341	29.375
I alt anden gæld	19.648	29.861
Passiver i alt	3.961.488	4.901.265

8 Femårsoversigt



Noter

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

1 Renteindtægter

Indestående i pengeinstitutter	-11	-38
Andre aktiver	13	331
I alt renteindtægter	2	293

2 Udbytter

Noterede aktier fra danske selskaber	1.641	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	215.442	101.808
I alt udbytter	217.083	101.808

3 Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	4.059	9.135
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1.261	-3.295
I alt handelsomkostninger	2.798	5.840

4 Administrationsomkostninger

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	91	91	0	95	95
Revisionshonorar	0	18	18	0	19	19
Andre honorarer til revisorer	27	35	62	24	191	215
Markedsføringsomkostninger	10.497	172	10.669	6.915	199	7.114
Gebyrer til depotselskab	1.795	0	1.795	2.377	0	2.377
Andre omk. i forb. med formueplejen	44.956	0	44.956	77.091	0	77.091
Øvrige omkostninger	90	468	558	88	381	469
Fast administrationshonorar	5.046	0	5.046	5.583	0	5.583
I alt administrationsomkostninger	62.411	784	63.195	92.078	885	92.963

5 Skat

Ikke refunderbar skat	2018	2017
	9.400	6.160
I alt skat	9.400	6.160

6 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter	97,3%	98,4%
Andre aktiver og passiver	2,7%	1,6%

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

Noter

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

Formue fordelt på region

Nordamerika	53%	51%
Europa	32%	35%
Asien	6%	7%
Japan	3%	0%
Pacific	3%	5%
Andre	3%	2%

Formue fordelt på sektorer

Finans	18%	17%
IT	15%	22%
Health Care	13%	13%
Stabile forbrugsgoder	12%	0%
Cykliske forbrugsgoder	12%	11%
Andre	30%	23%
Industri	0%	14%

7 Investorenes formue

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)
Formue- Formue-
værdi værdi

Formue primo	4.871.404	5.395.331
Emissioner i året	739.334	829.779
Indløsninger i året	1.249.208	1.506.754
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	1.264	699
Overført fra resultatopgørelsen	-420.954	152.349
Formue ultimo	3.941.840	4.871.404

8 Femårsoversigt

2018 2017 2016 2015 2014

Årets nettoresultat (t.kr.)	-420.954	152.349	482.230	394.901	605.025
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	3.941.840	4.871.404	5.395.331	5.087.574	4.404.639
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	3.132.947	2.833.546	2.706.760	2.750.163	3.145.191
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	3.634.580	3.544.517	2.805.028	2.453.562	1.698.081
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	6.767.527	6.378.063	5.511.788	5.203.726	4.843.272
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	4.665.681	4.077.360	4.620.355	4.355.264	2.702.755
Omsætningshastighed	0,51	0,38	0,46	0,44	0,38
Active share (%)	82,89				

Basis Globale Aktier Akk. A

Andelsklasse under Basis Globale Aktier Akk. KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-187.374	82.493
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	11.292	7.752
Klassens resultat	-198.666	74.741

Forslag til anvendelse

Overført til formue	-198.666	74.741
I alt disponeret	-198.666	74.741

1 Investorenes formue

2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue

		31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	370.572	2.194.512	470.160	2.712.072
Emissioner i året	11.919	70.397	44.578	260.108
Indløsninger i året	36.524	214.917	144.166	852.620
Overført fra resultatopgørelsen		-198.666		74.741
Formue ultimo	345.967	1.851.326	370.572	2.194.512

2 Femårsoversigt

	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-198.666	74.741
Investorenes formue (t.kr.)	1.851.326	2.194.512
Cirkulerende andele (t.kr.)	345.967	370.572
Indre værdi	535,12	592,20
Omkostninger (%)	1,65	1,92
Afkast (%)	-9,63	2,62
ÅOP	1,77	1,82
Indirekte handelsomkostninger	0,03	
Sharpe ratio	0,48	
Standardafvigelse (%)	11,57	
Tracking error (%)	2,72	
Information Ratio	-0,92	
Benchmark:		
Afkast (%)	-4,63	9,04
Sharpe Ratio	0,74	
Standardafvigelse (%)	10,95	

Basis Globale Aktier Akk. W

Andelsklasse under Basis Globale Aktier Akk. KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-221.289	78.185
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	999	577
Klassens resultat	-222.288	77.608

Forslag til anvendelse

Overført til formue	-222.288	77.608
I alt disponeret	-222.288	77.608

1 Investorenes formue

2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue

	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	450.664	2.676.892	465.165	2.683.259
Emissioner i året	110.973	668.934	97.194	569.671
Indløsninger i året	174.167	1.034.291	111.695	654.134
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.265		488
Overført fra resultatopgørelsen		-222.288		77.608
Formue ultimo	387.470	2.090.512	450.664	2.676.892

2 Femårsoversigt

	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-222.288	77.608
Investorenes formue (t.kr.)	2.090.512	2.676.892
Cirkulerende andele (t.kr.)	387.470	450.664
Indre værdi	539,53	593,99
Omkostninger (%)	1,15	1,60
Afkast (%)	-9,18	2,95
ÅOP	1,27	1,42
Indirekte handelsomkostninger	0,03	
Sharpe ratio	0,50	
Standardafvigelse (%)	11,55	
Tracking error (%)	2,71	
Information Ratio	-0,87	

Benchmark:

Afkast (%)	-4,63	9,04
Sharpe Ratio	0,74	
Standardafvigelse (%)	10,95	

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

Porteføljeraðgiver: 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.

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

I det meste af 2018 ulmede bekymringerne på de finansielle markeder for styrken i den globale økonomi, og i 4. kvartal gav kurserne efter og sendte de internationale aktiemarkeder – herunder det danske – ud i en voldsom korrektion. Danske Aktier, andelsklasse A og W har i 2018 givet et negativt afkast på henholdsvis -9,31% og -8,87%,

hvilket er 1,81% og 1,37% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast på -7,50%. Dette svarer ikke til vores forventning ved indgangen til året, hvor vi havde ventet et positivt merafkast.

Undervægten i A.P. Møller Mærsk beskyttede porteføljens merafkast, idet aktien er faldet 25% i løbet af året. Udsigten til handelskrige og reduceret volumenvækst har været et underliggende tema, samtidig med at ratebilledet har været svagt. Derudover har omkostningsstyringen også skuffet. Overvægten i Ringkjøbing Landbobank har også styrket merafkastet. Modsat andre banker ses her en solid indtjeningsudvikling drevet af udlånsvækst og omkostningsdisciplin. Hertil kommer en værdiskabelse fra overtagelsen af Nordjyske Bank, som rummer synergier inden for både omkostninger og salg. Endelig bør også bidraget til merafkastet fra beholdningen i Vestas fremhæves. Efter en periode med usikkerhed omkring pris- og marginpres ser ledelsen nu fortrøstningsfuldt på prissituationen, som er stabiliseret. Samtidig har lavere priser styrket efterspørgslen. Efter det kraftige kursfald i 2017 fik aktien et velfortjent kursløft på 15% i 2018. Porteføljens undervægt i Ørsted har derimod kostet dyrt i forhold til merafkastet, eftersom aktien er steget kraftigt med 29% i 2018. Selskabet har opjusteret i løbet af året, bl.a. fordi man har opført projekter hurtigere og billigere end beregnet. Casen skal dog især vurderes i lyset af de opnåelige projektmarginer på offshorevind, og her stiller markedet sig meget positivt om potentialet. Derudover har ejerskabet i NKT kostet på afkastet. Aktien fik allerede massiv modvind fra årets start efter forlydender om forsinkelse i godkendelsen af det store Vikinglink-projekt. Skuffelsen steg, da ledelsen udtrykte forventninger om indtjeningsfald i 2018 og igen, da indtjeningsdykket viste sig dybere end oprindeligt antaget. Ejerskabet i aktien er reduceret i løbet af året, men afkastet har stadig lidt under eksponeringen.

Afdelingens formue udgjorde 3.676.128 t.kr. ultimo 2018 mod 4.064.035 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofald på 387.907 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 555.193 t.kr., hvoraf der har været nettoemissioner for i alt 56.992 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 498.201 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -376.595 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -141.184 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -235.411 t.kr.

Det foreslås, at der for 2018 udbetales 3,20 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 3,70 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 likviditetsrisiko forbundet med 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 2019

Som nævnt ved årets begyndelse var risikoen for en korrektion af aktiemarkedet overhængende, og dette blev en realitet fra starten af 4. kvartal 2018. Der er en betydelig nervøsitet knyttet til de globale konjunkturer og til den effekt, handelskrige og Brexit kan få på økonomien. Det store spørgsmål for 2019 er naturligvis, i hvor høj grad korrektionen allerede afspejler indtjeningseffekten af den potentielle vækstafmatning, som investorerne frygter. Investorerne er lige nu meget usikre og skræmte efter korrektionen i 4. kvartal 2018 og har meget lavere forventninger til 2019. De har derfor sandsynligvis taget positioner, der afspejler disse forventninger, og dermed er der god basis for at forvente et bedre aktiemarked i 2019 – og et positivt afkast.

Porteføljen er ikke sammensat efter et specifikt makrosценarie, men med udgangspunkt i de selskabsspecifikke cases, hvor vi vægter kvalitet i ledelsen meget højt. Vi har også en præference for selskaber med stærk markedsposition, gerne kombineret med et forandringspotentiale, som undervurderes af aktiemarkedet. Det danske aktiemarked har mange selskaber, som matcher disse karakteristika, og korrektionen i slutningen af 2018 har skabt lukrative indgangsniveauer i flere af disse cases.



Resultatopgørelse

	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
--	-----------------------	-----------------------

Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	-440	-267
2 Udbytter	78.664	170.975
I alt renter og udbytter	78.224	170.708
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-398.047	434.232
3 Handelsomkostninger	908	2.370
I alt kursgevinster og -tab	-398.955	431.862
I alt indtægter	-320.731	602.570
4 Administrationsomkostninger	55.864	57.573
Resultat før skat	-376.595	544.997
5 Skat	0	-879
Årets nettoresultat	-376.595	545.876
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	14.750	8.499
I alt formuebevægelser	14.750	8.499
Til disposition	-361.845	554.375
Forslag til anvendelse		
Til rådighed for udlodning	164.818	553.972
Foreslået udlodning	164.491	553.972
Overført til udlodning næste år	327	0
Overført til formue	-526.663	403
I alt disponeret	-361.845	554.375

Balance pr. 31. december

	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
--	-----------------------	-----------------------

Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	33.840	39.299
Indestående i andre pengeinstitutter	26	7
6 I alt likvide midler	33.866	39.306
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	3.644.481	4.046.020
6 I alt kapitalandele	3.644.481	4.046.020
Andre aktiver		
Andre tilgodehavender	42	0
Mellemværende vedr. handelsafvik.	1.334	3.045
I alt andre aktiver	1.376	3.045
Aktiver i alt	3.679.723	4.088.371
Passiver		
7 Investorernes formue	3.676.128	4.064.035
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	328	664
Mellemværende vedr. handelsafvik.	3.267	23.672
I alt anden gæld	3.595	24.336
Passiver i alt	3.679.723	4.088.371

8 Femårsoversigt



Noter

Noter			31-12-2018	31-12-2017			
			(t.kr.)	(t.kr.)			
1	Renteindtægter						
	Indestående i pengeinstitutter		-476	-279			
	Andre aktiver		36	12			
	I alt renteindtægter		-440	-267			
2	Udbytter						
	Noterede aktier fra danske selskaber		78.664	170.975			
	I alt udbytter		78.664	170.975			
3	Handelsomkostninger						
	Bruttohandelsomkostninger		1.328	5.793			
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-420	-3.423			
	I alt handelsomkostninger		908	2.370			
4	Administrationsomkostninger		31-12-2018	31-12-2017			
			(t.kr.)	(t.kr.)			
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt	
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	80	80	0	73	73
	Revisionshonorar	0	16	16	0	16	16
	Andre honorarer til revisorer	0	2	2	0	6	6
	Markedsføringsomkostninger	7.188	155	7.343	4.530	155	4.685
	Gebyrer til depotselskab	2.456	0	2.456	2.861	0	2.861
	Andre omk. i forb. med formueplejen	41.325	0	41.325	45.444	0	45.444
	Øvrige omkostninger	84	145	229	57	167	224
	Fast administrationshonorar	4.413	0	4.413	4.264	0	4.264
	I alt administrationsomkostninger	55.466	398	55.864	57.156	417	57.573
5	Skat						
	Ikke refunderbar skat		0	-879			
	I alt skat		0	-879			
6	Finansielle Instrumenter						
	Børsnoterede finansielle instrumenter		99,1%	99,6%			
	Andre aktiver og passiver		0,9%	0,4%			

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

Noter

31-12-2018 31-12-2017

Formue fordelt på sektorer

Industri	37%	37%
Health Care	25%	23%
Finans	16%	18%
Stabile forbrugsgoder	10%	9%
Råvarer	5%	5%
Andre	8%	8%

7 Investorenes formue

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)
Formue- Formue-
værdi værdi

Formue primo	4.064.035	3.900.660
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	553.972	455.182
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	-12.533	-17.856
Emissioner i året	933.189	1.015.356
Indløsninger i året	378.906	925.759
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	910	940
Udlodningsregulering	-14.750	-8.499
Overført udlodning til næste år	327	0
Foreslået udlodning	164.491	553.972
Overført fra resultatopgørelsen	-526.663	403
Formue ultimo	3.676.128	4.064.035

8 Femårsoversigt

2018 2017 2016 2015 2014

Årets nettoresultat (t.kr.)	-376.595	545.876	88.952	774.313	405.711
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	3.676.128	4.064.035	3.900.660	3.333.833	2.509.864
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	1.440.346	1.842.991	2.493.727	1.635.072	1.313.905
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	1.442.511	2.204.409	1.986.569	1.543.206	1.225.844
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	2.882.857	4.047.400	4.480.296	3.178.278	2.539.749
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	1.561.216	1.655.758	2.761.386	2.475.657	1.913.457
Omsætningshastighed	0,19	0,20	0,42	0,43	0,41
Active share (%)	39,61				



Danske Aktier A

Andelsklasse under Danske Aktier KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-133.162	241.109
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	8.022	5.448
Klassens resultat	-141.184	235.661

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	-976	18.242
I alt formuebevægelser	-976	18.242

Til disposition	-142.160	253.903
------------------------	-----------------	----------------

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	53.129	214.387
Foreslået udlodning	52.802	214.387
Overført til udlodning næste år	327	0
Overført til formue	-195.289	39.516
I alt disponeret	-142.160	253.903

1 Investorenes formue

2 Til rådighed for udlodning

3 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue

	31-12-2018		31-12-2017	
		(t.kr.)		(t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	1.588.064	1.598.360	1.698.579	1.689.151
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		214.387		197.112
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-3.695		-7.732
Emissioner i året	220.315	193.873	394.676	378.518
Indløsninger i året	158.308	137.008	505.191	500.496
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		127		370
Udlodningsregulering		976		-18.242
Overført udlodning til næste år		327		0
Foreslået udlodning		52.802		214.387
Overført fra resultatopgørelsen		-195.289		39.516
Formue ultimo	1.650.071	1.296.086	1.588.064	1.598.360



2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter og udbytter	28.722	70.775
Kursgevinster til udlodning	48.058	188.773
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.190	-19.751
Frivillig udlodning	0	3
I alt indkomst før administrationsomkostninger	77.970	239.800
Administrationsomkostninger	-24.627	-26.922
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-214	1.509
I alt rådighed for udlodning	53.129	214.387

3 Femårsoversigt	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-141.184	235.661
Investorenes formue (t.kr.)	1.296.086	1.598.360
Cirkulerende andele (t.kr.)	1.650.071	1.588.064
Indre værdi	78,55	100,65
Udlodning (%)	3,20	13,50
Omkostninger (%)	1,70	1,60
Afkast (%)	-9,31	14,13
ÅOP	1,67	1,83
Indirekte handelsomkostninger	0,04	
Sharpe ratio	0,91	
Standardafvigelse (%)	11,52	
Tracking error (%)	2,67	
Information Ratio	-0,19	
Benchmark:		
Afkast (%)	-7,50	16,82
Sharpe Ratio	0,93	
Standardafvigelse (%)	11,78	



Danske Aktier W

Andelsklasse under Danske Aktier KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-233.596	311.082
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	1.815	867
Klassens resultat	-235.411	310.215

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	-13.774	-9.743
I alt formuebevægelser	-13.774	-9.743

Til disposition	-249.185	300.472
------------------------	-----------------	----------------

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	111.689	339.585
Foreslået udlodning	111.689	339.585
Overført til formue	-360.874	-39.113
I alt disponeret	-249.185	300.472

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	2.443.054	2.465.675	2.223.849	2.211.509
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		339.585		258.070
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-8.838		-10.124
Emissioner i året	847.865	739.315	654.401	636.838
Indløsninger i året	272.298	241.898	435.196	425.263
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		784		570
Udlodningsregulering		13.774		9.743
Foreslået udlodning		111.689		339.585
Overført fra resultatopgørelsen		-360.874		-39.113
Formue ultimo	3.018.621	2.380.042	2.443.054	2.465.675



2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter og udbytter	49.503	101.090
Kursgevinster til udlodning	78.966	259.315
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	15.126	10.781
Frivillig udlodning	683	87
I alt indkomst før administrationsomkostninger	144.278	371.273
Administrationsomkostninger	-31.237	-30.650
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-1.352	-1.038
I alt rådighed for udlodning	111.689	339.585

3 Femårsoversigt	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-235.411	310.215
Investorenes formue (t.kr.)	2.380.042	2.465.675
Cirkulerende andele (t.kr.)	3.018.621	2.443.054
Indre værdi	78,85	100,93
Udlodning (%)	3,70	13,90
Omkostninger (%)	1,22	1,30
Afkast (%)	-8,87	14,47
ÅOP	1,29	1,33
Indirekte handelsomkostninger	0,04	
Sharpe ratio	0,92	
Standardafvigelse (%)	11,50	
Tracking error (%)	2,67	
Information Ratio	-0,13	
Benchmark:		
Afkast (%)	-7,50	16,82
Sharpe Ratio	0,93	
Standardafvigelse (%)	11,78	

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

Porteføljerrådgiver: 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.

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

I det meste af 2018 ulmede bekymringerne på de finansielle markeder for styrken i den globale økonomi og i 4. kvartal gav kurserne efter, og sendte de internationale aktiemarkeder – herunder det danske – ud i en voldsom korrektion. Danske Aktier Akk., andelsklasse A og W har i 2018 givet et negativt afkast på henholdsvis -9,60% og -9,17%, hvilket er 2,10% og 1,67% lavere end afdelingens

sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast på -7,50%. Dette svarer ikke til vores forventning ved indgangen til året, hvor vi havde ventet et positivt merafkast.

Undervægten i A.P. Møller Mærsk beskyttede porteføljens merafkast, idet aktien er faldet 25% i løbet af året. Udsigten til handelskrige og reduceret volumenvækst har været et underliggende tema, samtidig med at ratebilledet har været svagt. Dertil har omkostningsstyringen også skuffet. Overvægten i Ringkjøbing Landbobank har også styrket merafkastet. Modsat andre banker ses her en solid indtjeningsudvikling drevet af udlånsvækst og omkostningsdisciplin. Hertil kommer en værdiskabelse fra overtagelsen af Nordjyske Bank, som rummer synergier inden for både omkostninger og salg. Endelig bør også bidraget til merafkastet fra beholdningen i Vestas fremhæves. Efter en periode med usikkerhed omkring pris- og marginpres ser ledelsen nu fortrøstningsfuldt på prissituationen, som er stabiliseret. Samtidig har lavere priser styrket efterspørgslen. Efter det kraftige kursfald i 2017 fik aktien et velfortjent kursløft på 15% i 2018. Porteføljens undervægt i Ørsted har derimod kostet dyrt i forhold til merafkastet, eftersom aktien er steget kraftigt med 29% i 2018. Selskabet har opjusteret i løbet af året, bl.a. fordi man har opført projekter hurtigere og billigere end beregnet. Casen skal dog især vurderes i lyset af de opnåelige projektmarginer på offshorevind, og her stiller markedet sig meget positivt om potentialet. Derudover har ejerskabet i NKT kostet på afkastet. Aktien fik allerede massiv modvind fra årets start efter forlydender om forsinkelse i godkendelsen af det store Vikinglink-projekt. Skuffelsen steg, da ledelsen udtrykte forventninger om indtjeningsfald i 2018 og igen, da indtjeningsdykket viste sig dybere end oprindeligt antaget. Ejerskabet i aktien er reduceret i løbet af året, men afkastet har stadig lidt under eksponeringen.

Afdelingens formue udgjorde 978.454 t.kr. ultimo 2018 mod 946.448 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettostigning på 32.006 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 125.335 t.kr., hvoraf der har været nettoemissioner for i alt 67.088 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 58.246 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -93.329 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -51.596 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -41.733 t.kr.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Ud over de særlige risici, som er gældende for aktieafdelinger, vurderes der at være likviditetsrisiko forbundet med 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 2019

Som nævnt ved årets begyndelse var risikoen for en korrektion af aktiemarkedet overhængende, og dette blev en realitet fra starten af 4. kvartal 2018. Der er en betydelig nervøsitet knyttet til de globale konjunkturer og til den effekt, handelskrige og Brexit kan få på økonomien. Det store spørgsmål for 2019 er naturligvis, i hvor høj grad korrektionen allerede afspejler indtjeningseffekten af den potentielle vækstafmatning, som investorerne frygter. Investorerne er lige nu meget usikre og skræmte efter korrektionen i 4. kvartal 2018 og har meget lavere forventninger til 2019. De har derfor sandsynligvis taget positioner, der afspejler disse forventninger, og dermed er der god basis for at forvente et bedre aktiemarked i 2019 – og et positivt afkast.

Porteføljen er ikke sammensat efter et specifikt makrosценarie, men med udgangspunkt i de selskabsspecifikke cases, hvor vi vægter kvalitet i ledelsen meget højt. Vi har også en præference for selskaber med stærk markedsposition, gerne kombineret med et forandringspotentiale, som undervurderes af aktiemarkedet. Det danske aktiemarked har mange selskaber, som matcher disse karakteristika, og korrektionen i slutningen af 2018 har skabt lukrative indgangsniveauer i flere af disse cases.



Resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	-149	-104
2 Udbytter	21.159	31.321
I alt renter og udbytter	21.010	31.217
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-95.283	52.772
3 Handelsomkostninger	192	387
I alt kursgevinster og -tab	-95.475	52.385
I alt indtægter	-74.465	83.602
4 Administrationsomkostninger	15.690	10.748
Resultat før skat	-90.155	72.854
5 Skat	3.174	2.101
Årets nettoresultat	-93.329	70.753
Forslag til anvendelse		
Overført til formue	-93.329	70.753
I alt disponeret	-93.329	70.753

Balance pr. 31. december	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	8.697	27.398
Indestående i andre pengeinstitutter	18	1
6 I alt likvide midler	8.715	27.399
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	969.142	923.979
6 I alt kapitalandele	969.142	923.979
Andre aktiver		
Andre tilgodehavender	17	0
Mellemværende vedr. handelsafvik.	1.192	1.015
I alt andre aktiver	1.209	1.015
Aktiver i alt	979.066	952.393
Passiver		
7 Investorenes formue	978.454	946.448
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	68	206
Mellemværende vedr. handelsafvik.	544	5.739
I alt anden gæld	612	5.945
Passiver i alt	979.066	952.393

8 Femårsoversigt



Noter

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

1 Renteindtægter

Indestående i pengeinstitutter	-149	-104
I alt renteindtægter	-149	-104

2 Udbytter

Noterede aktier fra danske selskaber	21.159	31.321
I alt udbytter	21.159	31.321

3 Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	377	1.187
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-185	-800
I alt handelsomkostninger	192	387

4 Administrationsomkostninger

	31-12-2018 (t.kr.)			31-12-2017 (t.kr.)		
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	22	22	0	13	13
Revisionshonorar	0	4	4	0	4	4
Markedsføringsomkostninger	2.541	42	2.583	1.198	27	1.225
Gebyrer til depotselskab	648	0	648	763	0	763
Andre omk. i forb. med formueplejen	11.124	0	11.124	7.846	0	7.846
Øvrige omkostninger	83	38	121	56	67	123
Fast administrationshonorar	1.188	0	1.188	774	0	774
I alt administrationsomkostninger	15.584	106	15.690	10.637	111	10.748

5 Skat

	2018	2017
Ikke refunderbar skat	3.174	2.101
I alt skat	3.174	2.101

6 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter	99,0%	97,6%
Andre aktiver og passiver	1,0%	2,4%

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



Noter

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

Formue fordelt på sektorer

Industri	37%	37%
Health Care	25%	23%
Finans	16%	17%
Stabile forbrugsgoder	9%	8%
Råvarer	5%	5%
Andre	8%	10%

7 Investorerne formue

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)
Formue- Formue-
værdi værdi

Formue primo	946.448	263.540
Emissioner i året	315.621	663.882
Indløsninger i året	190.687	52.767
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	401	1.040
Overført fra resultatopgørelsen	-93.329	70.753
Formue ultimo	978.454	946.448

8 Femårsoversigt

2018 2017 2016 2015*

Årets nettoresultat (t.kr.)	-93.329	70.753	3.569.	9.979
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	978.454	946.448	263.540	201.581
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	488.402	827.772	248.584	233.923
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	347.578	234.547	190.016	44.821
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	835.980	1.062.319	438.600	278.744
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	314.141	346.093	317.651	88.401
Omsætningshastighed	0,15	0,24	0,67	0,27
Active share (%)	39,73			

*) Regnskabsperioden omfatter 04.06. - 31.12.2015

Danske Aktier Akk. A

Andelsklasse under Danske Aktier Akk. KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-48.795	39.551
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	2.801	1.457
Klassens resultat	-51.596	38.094

Forslag til anvendelse

Overført til formue	-51.596	38.094
I alt disponeret	-51.596	38.094

1 Investorenes formue

2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue

	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	393.480	471.589	134.795	141.893
Emissioner i året	92.295	110.437	289.909	327.350
Indløsninger i året	36.145	43.416	31.224	36.266
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		67		518
Overført fra resultatopgørelsen		-51.596		38.094
Formue ultimo	449.630	487.081	393.480	471.589

2 Femårsoversigt

	31-12-2018	31-12-2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-51.596	38.094
Investorenes formue (t.kr.)	487.081	471.589
Cirkulerende andele (t.kr.)	449.630	393.480
Indre værdi	108,33	119,85
Omkostninger (%)	1,70	1,63
Afkast (%)	-9,60	13,83
ÅOP	1,67	1,87
Indirekte handelsomkostninger	0,04	
Sharpe ratio	0,15	
Standardafvigelse (%)	11,21	
Tracking error (%)	2,53	
Information Ratio	-0,91	
Benchmark:		
Afkast (%)	-7,50	16,82
Sharpe Ratio	0,35	
Standardafvigelse (%)	11,19	

Danske Aktier Akk. W

Andelsklasse under Danske Aktier Akk. KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-41.296	32.905
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	437	246
Klassens resultat	-41.733	32.659

Forslag til anvendelse		
Overført til formue	-41.733	32.659
I alt disponeret	-41.733	32.659

1 Investorenes formue

2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue		31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	395.127	474.859	115.563	121.647
Emissioner i året	172.669	205.186	294.326	336.532
Indløsninger i året	117.734	147.271	14.762	16.501
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		331		522
Overført fra resultatopgørelsen		-41.733		32.659
Formue ultimo	450.062	491.372	395.127	474.859

2 Femårsoversigt	31-12-2018	31-12-2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-41.733	32.659
Investorenes formue (t.kr.)	491.372	474.859
Cirkulerende andele (t.kr.)	450.062	395.127
Indre værdi	109,18	120,18
Omkostninger (%)	1,23	1,31
Afkast (%)	-9,17	14,15
ÅOP	1,30	1,37
Indirekte handelsomkostninger	0,04	
Sharpe ratio	0,17	
Standardafvigelse (%)	11,20	
Tracking error (%)	2,54	
Information Ratio	-0,81	
Benchmark:		
Afkast (%)	-7,50	16,82
Sharpe Ratio	0,35	
Standardafvigelse (%)	11,19	

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

Porteføljerådgiver: BI Asset Management Fondsmægler-selskab 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.

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, andelsklasse A og W har i 2018 givet et negativt afkast på henholdsvis -14,38% og -13,89%, hvilket er 4,31% og 3,82% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast på -10,07%. Både det absolute og det relative afkast lå lavere end de forventninger, vi havde ved årets start.

Der var stor forskel i udviklingen mellem de forskellige regioner, hvor Asien faldt med 11%, Mellemøsten/Afrika faldt 17,4%, og Latinamerika faldt 1,7%, mens Østeuropa var uforandret.

Afkastet for 2018 var primært drevet af negative bidrag fra aktieudvælgelsen. Foreningens investeringer i forbrug, finans og materialer klarede sig dårligere end markedet, mens selskaberne inden for telekommunikation, teknologi og regulerede virksomheder bidrog positivt til afkastet.

På selskabsniveau var de største negative bidragsydere Yes Bank i Indien, Samsung Life i Sydkorea, Sberbank i Rusland, Kroton, der udbyder efteruddannelse i Brasilien, den kinesiske fødevareproducent Zhou Hei Ya og helseforsikringsselskabet Qualicorp i Brasilien. Desuden klarede foreningens investeringer i basisindustri sig dårligere end sektoren. De største positive bidragsydere var IT-integreringsselskabet China Communication Services og IT-selskabet Broadcom samt de regulerede virksomheder Gail i Indien og Guangdong Investment i Kina.

Afdelingens formue udgjorde 1.162.434 t.kr. ultimo 2018 mod 1.599.758 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofald på 437.324 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 220.019 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 10.703 t.kr. i andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 209.128 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -217.305 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -49.742 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -167.754 t.kr.

Det foreslås, at der for 2018 udbetales 0,40 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 0,80 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Udover 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, nye markeder/emerging markets og modpartsrisiko.

Afdelingen har placeret en del af formuen i American Depositary Receipts (ADRs) og Global Depositary Receipts (GDRs), hvilket medfører en ikke uvæsentlig modpartsrisiko.

Forventninger til 2019

Vi forventer, at Emerging Markets i 2019 vil give et afkast på linje med globale aktier, hvilket vurderes at være i omegnen af 0-10% samt på niveau med eller højere end sammenligningsindekset.

Generelt forventer vi, at 2019 bliver et bedre år for Emerging Markets-aktier efter et dårligt år i 2018, hvor afkastet var negativt. Afkastet i Emerging Markets kan blive højere end afkastet i de globale markeder, hvis en del af de negative hændelser, vi så i 2018, vender. En afklaring af handelskrigen mellem USA og Kina med en eventuel tilbagerulning af de indførte tariffer vil være meget positivt. En afklaring af usikkerheden omkring væksten i USA, et stabilt til faldende renteniveau og en stabil til faldende amerikansk dollar vil være positivt for Emerging Markets. Omvendt vil en eskalering af handelskrigen, fortsatte rentestigninger og stigende USD være negativt for de finansielle markeder i Emerging Markets.

I løbet af året afholdes der en række præsident- og parlamentsvalg i Emerging Markets, der kan påvirke nogle af markederne i såvel positiv som negativ retning.



Resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	213	9
2 Udbytter	194.304	35.177
I alt renter og udbytter	194.517	35.186
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-378.835	258.254
Valutakonti	342	-3.328
Øvrige aktiver/passiver	122	11
3 Handelsomkostninger	1.384	433
I alt kursgevinster og -tab	-379.755	254.504
I alt indtægter	-185.238	289.690
4 Administrationsomkostninger	26.219	24.837
Resultat før skat	-211.457	264.853
5 Skat	5.848	3.200
Årets nettoresultat	-217.305	261.653
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-13.053	39.371
Overført fra sidste år	-79.070	-141.251
I alt formuebevægelser	-92.123	-101.880
Til disposition	-309.428	159.773
Forslag til anvendelse		
Til rådighed for udlodning	7.116	-79.070
Foreslået udlodning	6.652	0
Overført til udlodning næste år	464	-79.070
Overført til formue	-316.544	238.843
I alt disponeret	-309.428	159.773

Balance pr. 31. december	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	41.790	9.295
Indestående i andre pengeinstitutter	10	8
6 I alt likvide midler	41.800	9.303
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.119.223	1.589.597
6 I alt kapitalandele	1.119.223	1.589.597
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	765	1.256
Andre tilgodehavender	30	66
Mellemværende vedr. handelsafvik.	1.527	320
I alt andre aktiver	2.322	1.642
Aktiver i alt	1.163.345	1.600.542
Passiver		
7 Investorenes formue	1.162.434	1.599.758
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	199	545
Mellemværende vedr. handelsafvik.	712	239
I alt anden gæld	911	784
Passiver i alt	1.163.345	1.600.542

8 Femårsoversigt



Noter

Noter

31-12-2018

31-12-2017

(t.kr.)

(t.kr.)

1 Renteindtægter

Indestående i pengeinstitutter

Andre aktiver

I alt renteindtægter

213

0

213

-80

89

9

2 Udbytter

Noterede aktier fra udenlandske selskaber

I alt udbytter

194.304

194.304

35.177

35.177

3 Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger

Dækket af emissions- og indløsningsindtægter

I alt handelsomkostninger

2.619

-1.235

1.384

3.878

-3.445

433

4 Administrationsomkostninger

31-12-2018

31-12-2017

(t.kr.)

(t.kr.)

direkte

fælles

i alt

direkte

fælles

i alt

Honorar til bestyrelse m.v.

Revisionshonorar

Andre honorarer til revisorer

Markedsføringsomkostninger

Gebyrer til depotselskab

Andre omk. i forb. med formueplejen

Øvrige omkostninger

Fast administrationshonorar

I alt administrationsomkostninger

0

29

37

1.791

1.998

20.440

122

1.639

26.027

29

5

1

54

0

0

103

0

192

29

5

38

1.845

1.998

20.440

225

1.639

26.219

0

0

54

1.064

2.259

19.438

83

1.389

24.287

24

6

254

46

0

0

220

0

550

24

6

308

1.110

2.259

19.438

303

1.389

24.837

5 Skat

Ikke refunderbar skat

I alt skat

2018

5.848

5.848

2017

3.200

3.200

6 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter

Andre aktiver og passiver

96,3%

3,7%

99,4%

0,6%

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

Noter

31-12-2018 31-12-2017

Formue fordelt på region

Asien	69%	71%
Latinamerika	9%	11%
Mellemøsten / Afrika	6%	8%
Østeuropa	6%	5%
Pacific	4%	2%
Andre	6%	2%

Formue fordelt på sektorer

Finans	26%	23%
IT	20%	30%
Communication Services	8%	0%
Energi	7%	0%
Industri	7%	0%
Andre	33%	22%
Cykliske forbrugsgoder	0%	12%
Råvarer	0%	7%
Stabile forbrugsgoder	0%	6%

7 Investorenes formue

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

Formue-
værdi Formue-
værdi

Formue primo	1.599.758	878.543
Emissioner i året	222.970	934.450
Indløsninger i året	443.751	476.539
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	762	1.651
Udlodningsregulering	13.053	-39.371
Overført udlodning fra sidste år	79.070	141.251
Overført udlodning til næste år	464	-79.070
Foreslået udlodning	6.652	0
Overført fra resultatopgørelsen	-316.544	238.843
Formue ultimo	1.162.434	1.599.758

8 Femårsoversigt

2018 2017 2016 2015 2014

Årets nettoresultat (t.kr.)	-217.305	261.653	94.171	-46.061	59.874
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	1.162.434	1.599.758	878.543	819.303	692.010
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	728.089	1.034.163	512.781	663.023	359.678
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	957.692	568.019	526.702	481.265	109.511
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	1.685.781	1.602.182	1.039.483	1.144.288	469.189
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	890.525	178.774	615.212	345.612	217.214
Omsætningshastighed	0,30	0,07	0,37	0,24	0,19
Active share (%)	73,12				

Emerging Markets Aktier A

Andelsklasse under Emerging Markets Aktier

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-47.606	63.077
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	2.136	1.562
Klassens resultat	-49.742	61.515

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	-314	3.197
Overført fra sidste år	-17.322	-39.867
I alt formuebevægelser	-17.636	-36.670

Til disposition

-67.378 24.845

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	967	-17.322
Foreslået udlodning	963	0
Overført til udlodning næste år	4	-17.322
Overført til formue	-68.345	42.167
I alt disponeret	-67.378	24.845

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	248.574	352.270	215.823	247.959
Emissioner i året	20.414	26.919	160.979	208.988
Indløsninger i året	28.303	37.633	128.228	166.556
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		11		364
Udlodningsregulering		314		-3.197
Overført udlodning fra sidste år		17.322		39.867
Overført udlodning til næste år		4		-17.322
Foreslået udlodning		963		0
Overført fra resultatopgørelsen		-68.345		42.167
Formue ultimo	240.685	291.825	248.574	352.270



2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Tab overført fra sidste år	-17.322	-39.867
Renter og udbytter	40.521	9.211
Ikke refunderbar skat	-1.206	-1.017
Kursgevinster til udlodning	-14.211	17.548
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	220	-3.197
I alt indkomst før administrationsomkostninger	8.002	-17.322
Administrationsomkostninger	-7.129	0
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	94	0
I alt rådighed for udlodning	967	-17.322

3 Femårsoversigt	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-49.742	61.515
Investorenes formue (t.kr.)	291.825	352.270
Cirkulerende andele (t.kr.)	240.685	248.574
Indre værdi	121,25	141,72
Udlodning (%)	0,40	0,00
Omkostninger (%)	2,19	2,26
Afkast (%)	-14,38	23,30
ÅOP	2,25	2,41
Indirekte handelsomkostninger	0,05	
Sharpe ratio	0,33	
Standardafvigelse (%)	13,59	
Tracking error (%)	2,94	
Information Ratio	-0,36	
Benchmark:		
Afkast (%)	-10,07	20,75
Sharpe Ratio	0,43	
Standardafvigelse (%)	13,00	

Emerging Markets Aktier W

Andelsklasse under Emerging Markets Aktier KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-166.599	200.776
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	1.155	638
Klassens resultat	-167.754	200.138

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	13.367	36.174
Overført fra sidste år	-61.748	-101.384
I alt formuebevægelser	-48.381	-65.210

Til disposition

-216.135 **134.928**

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	6.149	-61.748
Foreslået udlodning	5.689	0
Overført til udlodning næste år	460	-61.748
Overført til formue	-222.284	196.676
I alt disponeret	-216.135	134.928

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	877.650	1.247.488	548.859	630.584
Emissioner i året	145.671	196.048	561.771	725.462
Indløsninger i året	312.176	406.119	232.980	309.983
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		943		1.287
Udlodningsregulering		-13.367		-36.174
Overført udlodning fra sidste år		61.748		101.384
Overført udlodning til næste år		460		-61.748
Foreslået udlodning		5.689		0
Overført fra resultatopgørelsen		-222.284		196.676
Formue ultimo	711.145	870.606	877.650	1.247.488

2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Tab overført fra sidste år	-61.748	-101.384
Renter og udbytter	153.963	26.879
Ikke refunderbar skat	-4.530	-2.979
Kursgevinster til udlodning	-49.080	51.910
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-16.935	-36.174
I alt indkomst før administrationsomkostninger	21.670	-61.748
Administrationsomkostninger	-19.089	0
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	3.568	0
I alt rådighed for udlodning	6.149	-61.748

3 Femårsoversigt	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-167.754	200.138
Investorenes formue (t.kr.)	870.606	1.247.488
Cirkulerende andele (t.kr.)	711.145	877.650
Indre værdi	122,42	142,14
Udlodning (%)	0,80	0,00
Omkostninger (%)	1,64	1,79
Afkast (%)	-13,89	23,78
ÅOP	1,70	1,86
Indirekte handelsomkostninger	0,05	
Sharpe ratio	0,35	
Standardafvigelse (%)	13,59	
Tracking error (%)	2,94	
Information Ratio	-0,29	
Benchmark:		
Afkast (%)	-10,07	20,75
Sharpe Ratio	0,43	
Standardafvigelse (%)	13,00	

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
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 afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på 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

Det synkroniserede globale opsving, der begyndte i andet halvår af 2016, accelererede frem til første kvartal af 2018,

hvorefter det har været stødt aftagende resten af året. De ledende indikatorer for økonomien i eurozonen er dog stadig på et absolut pænt niveau ved udgangen af 2018, og indtjeningsvæksten for europæiske Small Caps var på linje med analytikernes forventninger fra årets start på 11%.

Europa Small Cap Aktier, andelsklasse A og W har i 2018 givet et negativt afkast på henholdsvis -19,98% og -19,62%, hvilket er 6,07% og 5,72% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i samme periode har givet et negativt afkast på -13,91%.

En større undervægt af fast ejendom i gennem årets løb har givet et negativt bidrag på 1,9%. Det negative afkast er dog primært drevet af aktieudvælgelse inden for specielt de cykliske sektorer cyklisk forbrug og industri, der samlet bidrog negativt med 4,3%.

De tre mest positive bidrag til afkastet for helåret kom fra biografkæden Cineworld Group med 0,40%, medicinalvirksomheden Indivior med 0,30% samt retssagsfinansieringsudbyderen Burford Capital med 0,28%. Cineworlds opkøb af Regal Entertainment i starten af året gjorde selskabet til den andenstørste biografkæde i verden. Aktien er steget, efter at integrationsbekymringerne havde lagt sig.

De tre mest negative bidrag til afkastet kom fra investerings-selskabet Aurelius Group med -0,54%, bygge- og anlægsvirksomheden Keller Group med -0,53%, samt chip-producenten AMS AG med -0,50%. Aurelius' driftsresultat for første halvår var lavere end forventet på grund af salg af en række profitable porteføljeselskaber i 2. halvår af 2017. For Aurelius, der beskæftiger sig med at opkøbe nødlidende eller negligerede selskaber, omstrukturere dem og efterfølgende sælge dem, er dette en normal del af selskabets forretning.

Afdelingens formue udgjorde 1.938.430 t.kr. ultimo 2018 mod 4.703.509 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofold på 2.765.079 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 2.010.139 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 1.034.414 t.kr. i andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 975.729 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -467.137 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -277.520 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -189.617 t.kr.

Det foreslås, at der for 2018 udbetales 3,20 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 3,70 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Udover 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 2019

Små og mellemstore virksomheder i Europa har leveret blandede regnskaber op til udgangen af 2018. Selvom den globale økonomiske aktivitet stadig er robust, er den blevet mere usikker, og der viste sig specielt i 4. kvartal tegn på en aftagende vækst. Markedet har i mellemtiden taget forskud på forventninger om et negativt økonomisk scenarie. I tilfælde af, at dette ikke indtræffer, ser vi mulighed for et positivt lavt, tocifret afkast i 2019 på grund af en lav værdiansættelse og dermed lav forventning i markedet. Ved indgangen til 2019 handler fonden med en attraktiv værdiansættelse på 12 gange den forventede indtjening i 2019.



Resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	-481	-612
2 Udbytter	109.284	141.571
I alt renter og udbytter	108.803	140.959
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-502.831	514.345
Valutakonti	-1.524	-3.021
Øvrige aktiver/passiver	135	-236
3 Handelsomkostninger	11.897	13.268
I alt kursgevinster og -tab	-516.117	497.820
I alt indtægter	-407.314	638.779
4 Administrationsomkostninger	55.244	71.452
Resultat før skat	-462.558	567.327
5 Skat	4.579	3.391
Årets nettoresultat	-467.137	563.936

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-135.261	-2.062
Overført fra sidste år	438	-7.030
I alt formuebevægelser	-134.823	-9.092
Til disposition	-601.960	554.844
Forslag til anvendelse		
Til rådighed for udlodning	64.170	287.983
Foreslået udlodning	63.979	287.545
Overført til udlodning næste år	191	438
Overført til formue	-666.130	266.861
I alt disponeret	-601.960	554.844

Balance pr. 31. december	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	68.231	93.641
Indestående i andre pengeinstitutter	2	10
I alt likvide midler	68.233	93.651
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	80.569	166.228
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.784.529	4.450.974
I alt kapitalandele	1.865.098	4.617.202
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.146	3.695
Andre tilgodehavender	11.221	8.003
Mellemværende vedr. handelsafvik.	7.631	6.434
I alt andre aktiver	20.998	18.132
Aktiver i alt	1.954.329	4.728.985

Passiver		
7 Investorerne formue	1.938.430	4.703.509
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	230	866
Mellemværende vedr. handelsafvik.	15.669	24.610
I alt anden gæld	15.899	25.476
Passiver i alt	1.954.329	4.728.985

8 Femårsoversigt



Noter

31-12-2018

31-12-2017

(t.kr.)

(t.kr.)

1 Renteindtægter

Indestående i pengeinstitutter

Andre aktiver

I alt renteindtægter

-482

1

-481

-612

0

-612

2 Udbytter

Noterede aktier fra danske selskaber

Noterede aktier fra udenlandske selskaber

I alt udbytter

1.726

107.558

109.284

27.672

113.899

141.571

3 Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger

Dækket af emissions- og indløsningsindtægter

I alt handelsomkostninger

12.656

-759

11.897

20.446

-7.178

13.268

4 Administrationsomkostninger

31-12-2018

(t.kr.)

direkte

fælles

i alt

direkte

fælles

i alt

Honorar til bestyrelse m.v.

0

64

64

0

79

79

Revisionshonorar

0

11

11

0

18

18

Andre honorarer til revisorer

0

6

6

0

0

0

Markedsføringsomkostninger

10.487

94

10.581

7.269

161

7.430

Gebyrer til depotselskab

1.873

0

1.873

3.764

0

3.764

Andre omk. i forb. med formueplejen

38.447

0

38.447

55.090

0

55.090

Øvrige omkostninger

167

308

475

147

290

437

Fast administrationshonorar

3.787

0

3.787

4.634

0

4.634

I alt administrationsomkostninger

54.761

483

55.244

70.904

548

71.452

5 Skat

Ikke refunderbar skat

I alt skat

4.579

4.579

3.391

3.391

6 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter

Andre aktiver og passiver

96,2%

3,8%

98,2%

1,8%

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

Noter

31-12-2018 31-12-2017

Formue fordelt på lande

Tyskland	18%	10%
Sverige	17%	11%
Storbritannien	15%	30%
Italien	10%	0%
Danmark	9%	6%
Andre	31%	37%
Schweiz	0%	6%

Formue fordelt på sektorer

Industri	22%	25%
Finans	15%	11%
Cykliske forbrugsgoder	11%	21%
Health Care	10%	0%
IT	10%	8%
Andre	32%	22%
Råvarer	0%	13%

7 Investorenes formue

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

Formue- Formue-
værdi værdi

Formue primo	4.703.509	3.792.083
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	287.545	0
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	-258	0
Emissioner i året	564.570	1.640.467
Indløsninger i året	2.578.938	1.295.481
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	4.229	2.504
Udlodningsregulering	135.261	2.062
Overført udlodning fra sidste år	-438	7.030
Overført udlodning til næste år	191	438
Foreslået udlodning	63.979	287.545
Overført fra resultatopgørelsen	-666.130	266.861
Formue ultimo	1.938.430	4.703.509

8 Femårsoversigt

2018 2017 2016 2015 2014

Årets nettoresultat (t.kr.)	-467.137	563.936	61.392	164.513	13.069
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	1.938.430	4.703.509	3.792.083	1.945.519	483.563
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	4.140.874	4.511.279	3.452.419	2.392.163	482.121
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	6.384.995	4.107.230	1.689.902	1.134.849	11.929
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	10.525.869	8.618.509	5.142.321	3.527.012	494.050
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	7.323.804	5.592.956	2.187.492	1.686.981	22.609
Omsætningshastighed	1,06	0,64	0,47	0,69	0,03
Active share (%)	87,64				

Europa Small Cap Aktier A

Andelsklasse under Europa Small Cap Aktier KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-266.525	298.919
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	10.995	8.363
Klassens resultat	-277.520	290.556

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	67.173	-13.187
I alt formuebevægelser	67.173	-13.187

Til disposition	-210.347	277.369
------------------------	-----------------	----------------

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	34.481	156.162
Foreslået udlodning	34.481	156.162
Overført til formue	-244.828	121.207
I alt disponeret	-210.347	277.369

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	1.881.474	2.578.653	1.602.173	1.916.466
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		156.162		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		466		0
Emissioner i året	168.596	213.846	554.527	714.203
Indløsninger i året	972.534	1.250.019	275.226	343.945
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.759		1.373
Udlodningsregulering		-67.173		13.187
Foreslået udlodning		34.481		156.162
Overført fra resultatopgørelsen		-244.828		121.207
Formue ultimo	1.077.536	1.111.023	1.881.474	2.578.653

2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	60.391	69.294
Ikke refunderbar skat	-4.188	-1.805
Kursgevinster til udlodning	80.267	115.338
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-78.110	17.107
Frivillig udlodning	0	115
I alt indkomst før administrationsomkostninger	58.360	200.049
Administrationsomkostninger	-34.816	-39.967
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	10.937	-3.920
I alt rådighed for udlodning	34.481	156.162

3 Femårsoversigt	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-277.520	290.556
Investorerne formue (t.kr.)	1.111.023	2.578.653
Cirkulerende andele (t.kr.)	1.077.536	1.881.474
Indre værdi	103,11	137,05
Udlodning (%)	3,20	8,30
Omkostninger (%)	1,82	1,79
Afkast (%)	-19,98	14,79
ÅOP	2,12	1,88
Indirekte handelsomkostninger	0,30	
Sharpe ratio	0,20	
Standardafvigelse (%)	14,49	
Tracking error (%)	2,11	
Information Ratio	-0,96	
Benchmark:		
Afkast (%)	-13,91	15,31
Sharpe Ratio	0,36	
Standardafvigelse (%)	13,67	

Europa Small Cap Aktier W

Andelsklasse under Europa Small Cap Aktier KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-188.290	274.538
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	1.327	1.158
Klassens resultat	-189.617	273.380

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	68.088	11.125
Overført fra sidste år	438	0
I alt formuebevægelser	68.526	11.125

Til disposition	-121.091	284.505
------------------------	-----------------	----------------

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	29.689	131.821
Foreslået udlodning	29.498	131.383
Overført til udlodning næste år	191	438
Overført til formue	-150.780	152.684
I alt disponeret	-121.091	284.505

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	1.545.687	2.124.856	1.568.022	1.875.617
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		131.383		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-724		0
Emissioner i året	280.654	350.719	711.315	926.264
Indløsninger i året	1.029.088	1.328.918	733.650	951.536
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		2.470		1.131
Udlodningsregulering		-68.088		-11.125
Overført udlodning fra sidste år		-438		0
Overført udlodning til næste år		191		438
Foreslået udlodning		29.498		131.383
Overført fra resultatopgørelsen		-150.780		152.684
Formue ultimo	797.253	827.403	1.545.687	2.124.856

2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	438	0
Renter og udbytter	48.411	67.648
Ikke refunderbar skat	-3.292	-1.757
Kursgevinster til udlodning	72.649	108.542
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-75.447	-12.854
I alt indkomst før administrationsomkostninger	42.759	161.579
Administrationsomkostninger	-20.429	-31.487
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	7.359	1.729
I alt rådighed for udlodning	29.689	131.821

3 Femårsoversigt	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-189.617	273.380
Investorerne formue (t.kr.)	827.403	2.124.856
Cirkulerende andele (t.kr.)	797.253	1.545.687
Indre værdi	103,78	137,47
Udlodning (%)	3,70	8,50
Omkostninger (%)	1,33	1,47
Afkast (%)	-19,62	15,13
ÅOP	1,68	1,72
Indirekte handelsomkostninger	0,30	
Sharpe ratio	0,21	
Standardafvigelse (%)	14,49	
Tracking error (%)	2,09	
Information Ratio	-0,88	
Benchmark:		
Afkast (%)	-13,91	15,31
Sharpe Ratio	0,36	
Standardafvigelse (%)	13,67	

Stamdata

Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: December 2008

Risikoklasse: 3

Benchmark: Bloomberg Barclays World Government Inflation-Linked 1-10 Year afdækket til DKK

Fondskode: Klasse A DK0015908719

Fondskode: Klasse W DK0060821817

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S / AXA Investment Managers

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.

Investerings- og risikoprofil

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

Hovedparten af pengene investeres i globale indeksobligationer. Indeksobligationer er obligationer, hvor renter og afdrag følger prisudviklingen i samfundet.

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 amerikanske statsobligationer.

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 afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for globale indeksobligationer. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt Bloomberg Barclays World Government Inflation-Linked 1-10 Year 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

Globale Indeksobligationer, andelsklasse A og W har i 2018 givet et negativt afkast på henholdsvis -2,98% og -2,77%, hvilket er 0,86% og 0,65% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast på -2,12%. Afkastet er under forventningerne ved årets begyndelse, som gik på et lavt forventet afkast. Afkastet var dermed ikke helt tilfredsstillende i et år, hvor realrenterne på globalt niveau steg kraftigt. Renten på sammenligningsindekset gik primo året fra -0,3% til næsten 0,3% ultimo året, hvilket er det højeste niveau siden 2011. Det sætter i øvrigt det svage afkast i relief, at bidraget fra inflationstilskrivningen på omkring 2,5% var ganske pænt og det højeste siden 2011. Dette understreger igen, at der ikke er nogen entydig sammenhæng mellem stigende inflation og godt afkast på indeksobligationer – ikke engang i forbindelse med nominelle obligationer, for også på den front var det et miserabelt år for indeksobligationer. I runde tal var der 1,5 procentpoint i forskel på afkastet på nominelle obligationer og indeksobligationer, og hele denne difference opstod i 4. kvartal.

Inflationsforventningerne var i frit fald i 4. kvartal og var den primære forklaring på indeksobligationernes deroute mod slutningen af 2018. Hvis vi skal gå et spadestik dybere, er det oplagt at pege på udviklingen i olieprisen, som faldt næsten 40% i 4. kvartal – fra over 85 USD til godt 50 USD. Denne udvikling kom efter en næsten ubrudt stigning siden 2016, men faldet i olieprisen afspejler formentligt også en dybereliggende bekymring for den globale vækst i en fase, hvor centralbankerne allerede aktivt er i gang med at træde på bremsen (som i USA) eller ved at fjerne foden fra speederen (som i eurozonen). Det understreger igen, at indeksobligationer har det bedst, når centralbankerne af alle kræfter prøver at stimulere vækst og inflation.

Det var ikke situationen i 2018, hvor de større centralbanker trak i modsat retning. Den amerikanske centralbank (Fed) satte renten op fire gange til niveauet 2,25-2,50%. Motivationen var et tiltagende stramt arbejdsmarked og lønninger, som begynder at røre lidt på sig. Der har været en del diskussion særligt i efteråret, om Fed nu har løftet renten op i et neutralt niveau, altså et niveau hvor pengepolitikken hverken bidrager til væksten eller dæmper den. Det er ikke ligetil at estimere, hvor det ligger, men det gav en del bølgegang, da Fed-chefen Powell i oktober annoncerede, at der fortsat var et stykke vej til et neutralt niveau. Powell trak da også i land igen på den udtalelse allerede i november og annoncerede, at renten var ved

at være tæt på neutral. Markedet kvitterede for udtalelsen og for lidt blødere vækst- og inflationstal i 2. halvår med stort set at prise alt, hvad der hedder renteforhøjelser, ud af rentemarkedet. Det er interessant alene af den grund, at Fed stadigvæk i sin seneste prognose arbejder med 2-3 renteforhøjelser i 2019. Det er ikke første gang, at markedet og Fed er uenige, men den nuværende situation er alligevel bemærkelsesværdig.

Den Europæiske Centralbank (ECB) annoncerede på mødet i december, at opkøbet af stats-, realkredit- og virksomhedsobligationer stopper med udgangen af 2018. ECB havde, vanen tro, forberedt markederne på beslutningen i et stykke tid, og det kom derfor ikke som en overraskelse. ECB kom på decembermødet også for første gang med et gæt på inflationen i 2021, og det lød på 1,8%. Dette tal er på linje med ECB's mål om en inflation "tæt på, men under 2%". Hvis prognosen realiseres, trækker det i retning af en langsom normalisering af pengepolitikken i de kommende år. ECB har da også annonceret gennem året, at en renteforhøjelse kunne komme på den anden side af sommerferien 2019. Markedet er ikke helt overbevist og lå ved udgangen af året til kun at forvente en beskedent chance for en renteforhøjelse i 2019.

På markederne var der negative afkast næsten hele vejen rundt. De amerikanske indeksobligationer havde det værst med et afkast på -3%. Renten steg 0,7 procentpoint til det højeste niveau siden 2009. Italienske obligationer havde også et meget vanskeligt år med et afkast på -2,5%. Undervejs i løbet af året så det endnu værre ud i de perioder, hvor den politiske risiko kulminerede. Italien havde valg i marts, og resultatet blev en regering bestående af to store protestpartier, Femstjernebevægelsen og Lega Nord. Efterfølgende fremlagde regeringen et budget, der opererede med et underskud for 2019, som var en hel del højere end de 0,8%, som var planen før valget. Det gav en masse turbulens, indtil EU og Italien medio december blev enige om et budget for 2019, som viser et underskud på 2% – noget under den italienske regerings oprindelige udspil på -2,4%. Det var nok til at tilfredsstille Kommissionen og investorerne, men 2019 kan sagtens byde på flere føljetoner i sagaen. Aftalen har dermed mere karakter af en våbenstilstand end en fredsslutning.

EU har en klar interesse i at få skudt problemerne med Italien til hjørnespark, for der er rigeligt med andre udfordringer. Brexit udviklede sig meget kaotisk mod slutningen af 2018. Der blev i november indgået en aftale mellem EU og UK, men den kom ikke til afstemning i det britiske

parlament, da Premierminister May ved udsigten til at tabe afstemningen valgte at udskyde den. Hun blev derefter mødt med et mistillidsvotum fra egne partifæller, som hun dog overlevede. Nu tegner alt til en afstemning i januar. UK-obligationer reagerede på usikkerheden med et kraftigt rentefald, som trak realrenter ned til det laveste niveau siden 2017. Det gjorde UK til det bedste marked i 4. kvartal og i 2018.

Afdelingens formue udgjorde 871.155 t.kr. ultimo 2018 mod 943.077 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofald på 71.922 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 73.093 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 24.089 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 97.183 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -25.472 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -10.144 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -15.328 t.kr.

Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2018.

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, likviditetsrisiko og modpartsrisiko.

Modpartsrisikoen knytter sig primært til afdelingens brug af valutaforwards til at afdække valutarisikoen.

Forventninger til 2019

Når vi kigger ind i 2019, ser forventningerne lidt bedre ud end ved indgangen til 2018. Udgangspunktet er en realrente for sammenligningsindekset, som er den højeste siden 2011. Amerikanske realrenter er tilbage på 2009-niveauer og er steget mere end 2 procentpoint siden 2013. Det afgørende for markedet i 2019 bliver formentligt, om centralbankerne vil være mere forbeholdne med at stramme op. Er de det, kan indeksobligationerne få et pusterum, og et noget bedre afkast end i 2018 vil være inden for rækkevidde.



Resultatopgørelse

	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter		
1 Renteindtægter	7.605	8.738
I alt renter	7.605	8.738
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	16.152	-53.819
Afledte finansielle instrumenter	-35.955	50.550
Valutakonti	-7.866	2.670
Øvrige aktiver/passiver	-4	0
2 Handelsomkostninger	15	2
I alt kursgevinster og -tab	-27.688	-601
I alt indtægter	-20.083	8.137
3 Administrationsomkostninger	5.382	6.335
Resultat før skat	-25.465	1.802
4 Skat	7	0
Årets nettoresultat	-25.472	1.802
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	1.693	1.782
Overført fra sidste år	490	454
I alt formuebevægelser	2.183	2.236
Til disposition	-23.289	4.038
Forslag til anvendelse		
Til rådighed for udlodning	-11.703	119.730
Foreslået udlodning	0	119.240
Overført til udlodning næste år	-11.703	490
Overført til formue	-11.586	-115.692
I alt disponeret	-23.289	4.038

Balance pr. 31. december

	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	11.868	46.208
Indestående i andre pengeinstitutter	13	6
Øvrige likvide midler	80	2.234
5 I alt likvide midler	11.961	48.448
Obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	711.720	647.376
Unoterede obligationer	140.070	241.483
5 I alt obligationer	851.790	888.859
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	12	175
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.152	3.659
5,6 I alt afledte finansielle instrumenter	1.164	3.834
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	3.166	2.793
Andre tilgodehavender	0	17
Mellemværende vedr. handelsafvik.	6.919	205
I alt andre aktiver	10.085	3.015
Aktiver i alt	875.000	944.156
Passiver		
7 Investorenes formue	871.155	943.077
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	615	929
5,6 I alt afledte finansielle instrumenter	615	929
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	115	150
Mellemværende vedr. handelsafvik.	3.115	0
I alt anden gæld	3.230	150
Passiver i alt	875.000	944.156

8 Femårsoversigt



Noter

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

1 Renteindtægter

Indestående i pengeinstitutter	-157	-341
Noterede obligationer fra danske udstedere	0	957
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	7.027	7.127
Unoterede obligationer	735	952
Andre aktiver	0	43
I alt renteindtægter	7.605	8.738

2 Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	16	2
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1	0
I alt handelsomkostninger	15	2

3 Administrationsomkostninger

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	18	18	0	17	17
Revisionshonorar	0	3	3	0	4	4
Markedsføringsomkostninger	660	34	694	460	35	495
Gebyrer til depotselskab	491	0	491	582	0	582
Andre omk. i forb. med formueplejen	3.023	0	3.023	4.053	0	4.053
Øvrige omkostninger	122	53	175	116	70	186
Fast administrationshonorar	978	0	978	998	0	998
I alt administrationsomkostninger	5.274	108	5.382	6.209	126	6.335

4 Skat

2018 2017

Ikke refunderbar skat	7	0
I alt skat	7	0

5 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter	81,7%	68,7%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	16,1%	25,6%
Øvrige finansielle instrumenter	0,1%	0,3%
Andre aktiver og passiver	2,2%	5,4%

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



Noter

31-12-2018 31-12-2017

Formue fordelt på kreditværdighed

Investment grade AAA-AA	85%	77%
Investment grade A-BBB	10%	17%
Ingen rating	3%	5%
Andre inklusiv kontanter	2%	0%

Formue fordelt på varighed

Varighed < 2 år	24%	24%
Varighed 2-5 år	49%	60%
Varighed > 5 år	27%	16%

6 Afledte finansielle instrumenter

	31-12-2018		31-12-2017	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
Aktiv	noteret	unoteret	noteret	unoteret
Valutaterminsforsætninger	12	1.152	175	3.659
I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv	12	1.152	175	3.659
Passiv				
Valutaterminsforsætninger	0	615	0	929
I alt afledte finansielle instrumenter, passiv	0	615	0	929

7 Investorenes formue

	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
	Formue-værdi	Formue-værdi
Formue primo	943.077	892.341
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	119.240	2.074
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	-303	-18
Emissioner i året	127.930	141.444
Indløsninger i året	54.972	90.627
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	135	209
Udlodningsregulering	-1.693	-1.782
Overført udlodning fra sidste år	-490	-454
Overført udlodning til næste år	-11.703	490
Foreslået udlodning	0	119.240
Overført fra resultatopgørelsen	-11.586	-115.692
Formue ultimo	871.155	943.077



Noter

8 Femårsoversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Årets nettoresultat (t.kr.)	-25.472	1.802	45.407	-11.551	87.977
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	871.155	943.077	892.341	839.574	823.672
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	1.505.424	923.934	78.263	155.628	17.126
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	1.558.642	856.856	17.585	245.886	854.434
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	3.064.066	1.780.790	95.848	401.514	871.560
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	2.879.018	1.516.236	0	195.126	106.908
Omsætningshastighed	1,62	0,80	0,00	0,13	0,05

Globale Indeksobligationer A

Andelsklasse under Globale Indeksobligationer KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-9.259	1.295
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	885	662
Klassens resultat	-10.144	633

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	-195	5.625
Overført fra sidste år	200	208
I alt formuebevægelser	5	5.833

Til disposition	-10.319	6.466
------------------------	----------------	--------------

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	-4.218	48.517
Foreslået udlodning	0	48.317
Overført til udlodning næste år	-4.218	200
Overført til formue	-5.921	-42.051
I alt disponeret	-10.139	6.466

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue	31-12-2018		31-12-2017	
		(t.kr.)		(t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	298.255	384.700	316.838	409.050
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		48.317		951
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		925		-8
Emissioner i året	20.768	23.244	37.135	47.675
Indløsninger i året	41.837	47.366	55.718	71.803
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		33		104
Udlodningsregulering		195		-5.625
Overført udlodning fra sidste år		-200		-208
Overført udlodning til næste år		-4.218		200
Foreslået udlodning		0		48.317
Overført fra resultatopgørelsen		-5.921		-42.051
Formue ultimo	277.186	303.075	298.255	384.700

2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	200	208
Renter og udbytter	2.813	4.016
Kursgevinster til udlodning	-7.426	53.024
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	195	-5.865
I alt indkomst før administrationsomkostninger	-4.218	51.383
Administrationsomkostninger	0	-3.106
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	0	240
I alt rådighed for udlodning	-4.218	48.517

3 Femårsoversigt	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-10.144	633
Investorerne formue (t.kr.)	303.075	384.700
Cirkulerende andele (t.kr.)	277.186	298.255
Indre værdi	109,34	128,98
Udlodning (%)	0,00	16,20
Omkostninger (%)	0,74	0,74
Afkast (%)	-2,98	0,07
ÅOP	0,77	0,79
Indirekte handelsomkostninger	0,04	
Sharpe ratio	0,52	
Standardafvigelse (%)	3,50	
Tracking error (%)	1,13	
Information Ratio	-0,80	
Benchmark:		
Afkast (%)	-2,12	0,01
Sharpe Ratio	0,63	
Standardafvigelse (%)	4,37	

Globale Indeksobligationer W

Andelsklasse under Globale Indeksobligationer KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-15.033	1.350
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	295	181
Klassens resultat	-15.328	1.169

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	-1.498	-3.843
Overført fra sidste år	290	246
I alt formuebevægelser	-1.208	-3.597

Til disposition	-16.536	-2.428
------------------------	----------------	---------------

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	-7.485	71.213
Foreslået udlodning	0	70.923
Overført til udlodning næste år	-7.485	290
Overført til formue	-9.051	-73.641
I alt disponeret	-16.536	-2.428

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	432.457	558.377	374.343	483.291
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		70.923		1.123
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.227		-10
Emissioner i året	93.019	104.686	72.826	93.769
Indløsninger i året	6.899	7.602	14.712	18.824
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		99		105
Udlodningsregulering		1.498		3.843
Overført udlodning fra sidste år		-290		-246
Overført udlodning til næste år		-7.485		290
Foreslået udlodning		0		70.923
Overført fra resultatopgørelsen		-9.051		-73.641
Formue ultimo	518.577	568.082	432.457	558.377

2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	290	246
Renter og udbytter	4.785	5.039
Kursgevinster til udlodning	-14.058	65.312
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.498	4.051
I alt indkomst før administrationsomkostninger	-7.485	74.648
Administrationsomkostninger	0	-3.227
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	0	-208
I alt rådighed for udlodning	-7.485	71.213

3 Femårsoversigt	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-15.328	1.169
Investorerne formue (t.kr.)	568.082	558.377
Cirkulerende andele (t.kr.)	518.577	432.457
Indre værdi	109,55	129,12
Udlodning (%)	0,00	16,40
Omkostninger (%)	0,53	0,61
Afkast (%)	-2,77	0,20
ÅOP	0,56	0,59
Indirekte handelsomkostninger	0,04	
Sharpe ratio	0,55	
Standardafvigelse (%)	3,50	
Tracking error (%)	1,14	
Information Ratio	-0,73	
Benchmark:		
Afkast (%)	-2,12	0,01
Sharpe Ratio	0,63	
Standardafvigelse (%)	4,37	

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 af-dækket til DKK. Revægtet årligt.

Fondskode: Klasse A DK0016112832

Fondskode: Klasse W DK0060822039

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerelskab 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.

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.

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 er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for obligationer udstedt i emerging markets. Det kaldes også for andelsklassens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt sammensat af 50% JP Morgan EMBI Global Diversified af-dækket til DKK og 50% JP Morgan CEMBI Broad Diversified af-dækket til DKK. Revægtet 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 2018 givet et negativt afkast på henholdsvis -6,33% og -6,10%, hvilket er 0,47% og 0,24% lavere end porteføljens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast på -5,86%.

Ved indgangen til året forventede vi et noget højere afkast i intervallet 2-5% på baggrund af fundamentale forhold i Emerging Markets, men noterede, at den største risiko for 2018 var stigende renter i USA og geopolitik. Det var præcis vores risikoscenarie, der udfoldede sig. Usikkerheden med hensyn til pengepolitikken i USA, lavere markedslivskraft, politisk usikkerhed i forbindelse med valg i en række lande og geopolitisk uro, herunder specielt usikkerhed om handelsaftaler, var alle faktorer, som virkede stærkt negativt for Emerging Markets' kreditspænd.

På den baggrund steg kreditspændene med 1,3 procentpoint for statsobligationer og 1 procentpoint for virksomhedsobligationer. Samtidig steg den 10-årige rente i USA med 0,3 procentpoint, og endelig steg omkostningerne til afdækning af USD-risikoen over året som følge af øget renteforskel mellem USA og EU/Danmark.

Over halvdelen af porteføljen har været investeret i virksomhedsobligationer, der har haft en mindre udvidelse af kreditspændet end statsobligationer på grund af en bedre kreditkvalitet og en mindre varighed. En blandet portefølje har dermed givet et bedre afkast, end en ren statsobligationsportefølje ville have præsteret.

Relativt set i forhold til sammenligningsindekset kom det største bidrag til afkastet fra en markant overvægt i Qatar, Bahrain, Indonesien, UAE og Tyrkiet og en undervægt i Zambia, Jamaica og Ecuador. En undervægt i Sydkorea samt overvægt i Ukraine og specielt Argentina bidrog ne-

gativt til afkastet. Ligeledes bidrog obligationsudvælgelsen i Indien og Kina negativt til det relative afkast.

Afdelingens formue udgjorde 4.298.288 t.kr. ultimo 2018 mod 5.169.253 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofald på 870.965 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 268.393 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 148.627 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 325.507 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -304.676 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -128.391 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -176.285 t.kr.

Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2018.

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, 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 forbundet med brugen af valutaforwards til at mindske valutarisikoen – primært overfor dollar.

Forventninger til 2019

I vores hovedscenarie forventer vi en reduktion af støjen omkring globale handelsrestriktioner og på handelssiden en (begrænset) aftale mellem Kina og USA. Vi forventer en svagt faldende kinesisk vækst som følge af fortsat gældsreduktion. På baggrund af de kinesiske vækstudsigter forventer vi en stabilisering af råvarepriserne.

Vækstforskellen mellem Emerging Markets og de udviklede lande ventes at blive udvidet til Emerging Markets' fordel, og med udtagelse af Tyrkiet, Sydafrika og Argentina er inflationen ikke et problem. Da kreditspændene for Emerging Markets-obligationer efter den seneste udvidelse er blevet billige – set i forhold til det 5-årige gennemsnit – forventer vi uændrede spænd eller en mindre indsnævring af spændene.

I vores hovedscenarie forventer vi stort set uændrede kreditspænd og uændrede renter. Efter afdækning af USD-risikoen svarer det til et afkast omkring 4%. Forventer man en

mindre indsnævring af kreditspændet på 0,35 procentpoint (svarende til en fjerdedel af udvidelsen i 2018), vil det øge afkastet med cirka 2 procentpoint til 6%.

Der er selvkært betydelige risici knyttet til disse scenarier. Den største risici knytter sig til en egentlig handelskrig mellem Kina og USA, hvilket vil være stærkt negativt ikke bare for Kina, men også for Emerging Markets og råvarepriserne. I et sådant scenarie vil kreditspændene kunne blive udvidet betydeligt, og selv om udvidelsen sandsynligvis vil blive modsvaret af lavere renter, vil det ikke kunne opveje spændudvidelsen. Det vil betyde, at afkastet kan komme tæt på nul. Omvendt vil en handelsaftale og mere stabilitet i amerikansk politik være stærkt positivt for Emerging Markets og kan give et betydeligt højere afkast for porteføljen end antaget i vores hovedscenarie.



Resultatopgørelse

	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	234.273	215.849
2 Udbytter	2.353	0
I alt renter og udbytter	236.626	215.849
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-159.145	-311.415
Kapitalandele	-2.465	20
Afledte finansielle instrumenter	-322.496	430.046
Valutakonti	-3.903	-13.265
Øvrige aktiver/passiver	71	0
3 Handelsomkostninger	14	10
I alt kursgevinster og -tab	-487.952	105.376
I alt indtægter	-251.326	321.225
4 Administrationsomkostninger	53.350	63.787
Årets nettoresultat	-304.676	257.438
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	16.640	-121.247
Overført fra sidste år	4.288	2.825
I alt formuebevægelser	20.928	-118.422
Til disposition	-283.748	139.016
Forslag til anvendelse		
Til rådighed for udlodning	-99.292	826.140
Foreslået udlodning	0	821.852
Overført til udlodning næste år	-99.292	4.288
Overført til formue	-184.456	-687.124
I alt disponeret	-283.748	139.016

Balance pr. 31. december

	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	116.827	224.817
Indestående i andre pengeinstitutter	33	13
Øvrige likvide midler	13.186	10.721
5 I alt likvide midler	130.046	235.551
Obligationer		
Noterede obligationer fra udenland- ske udstedere	3.825.468	4.416.015
Unoterede obligationer	289.177	380.400
5 I alt obligationer	4.114.645	4.796.415
Kapitalandele		
Inv.beviser i danske investeringsfor- eninger	0	15.999
5 I alt kapitalandele	0	15.999
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instru- menter	22.123	63.289
5,6 I alt afledte finansielle instrumenter	22.123	63.289
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	61.549	68.151
Andre tilgodehavender	18	147
Mellemværende vedr. handelsafvik.	607	5.197
I alt andre aktiver	62.174	73.495
Aktiver i alt	4.328.988	5.184.749
Passiver		
7 Investorernes formue	4.298.288	5.169.253
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instru- menter	2.293	0
5,6 I alt afledte finansielle instrumenter	2.293	0
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	13.590	11.632
Mellemværende vedr. handelsafvik.	14.817	3.864
I alt anden gæld	28.407	15.496
Passiver i alt	4.328.988	5.184.749

8 Femårsoversigt

9 Fusion



Noter

Noter			31-12-2018	31-12-2017
			(t.kr.)	(t.kr.)
1	Renteindtægter			
	Indestående i pengeinstitutter		1.286	-254
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		216.484	201.035
	Unoterede obligationer		16.363	14.402
	Andre aktiver		140	666
	I alt renteindtægter		234.273	215.849
2	Udbytter			
	Investeringsbeviser		2.353	0
	I alt udbytter		2.353	0
3	Handelsomkostninger			
	Bruttohandelsomkostninger		21	23
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-7	-13
	I alt handelsomkostninger		14	10
4	Administrationsomkostninger		31-12-2018	31-12-2017
			(t.kr.)	(t.kr.)
			i alt	i alt
	direkte	fælles	direkte	fælles
			i alt	i alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0 89	89	0 81
	Revisionshonorar	0 17	17	0 20
	Andre honorarer til revisorer	9 3	12	12 0
	Markedsføringsomkostninger	4.701 168	4.869	6.592 166
	Gebyrer til depotselskab	2.550 0	2.550	3.292 0
	Andre omk. i forb. med formueplejen	40.458 0	40.458	48.546 0
	Øvrige omkostninger	192 197	389	183 222
	Fast administrationshonorar	4.966 0	4.966	4.673 0
	I alt administrationsomkostninger	52.876 474	53.350	63.298 489
5	Finansielle Instrumenter		2018	2017
	Børsnoterede finansielle instrumenter		89,0%	85,7%
	Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked		6,7%	7,4%
	Øvrige finansielle instrumenter		0,5%	1,2%
	Andre aktiver og passiver		3,8%	5,7%

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



Noter

31-12-2018
(t.kr.)

31-12-2017
(t.kr.)

Formue fordelt på kreditværdighed

Investment grade AAA-AA	6%	3%
Investment grade A-BBB	33%	33%
Non Investment grade BB-CCC	48%	49%
Ingen rating	9%	9%
Andre inklusiv kontanter	3%	6%

Formue fordelt på varighed

Varighed < 2 år	13%	14%
Varighed 2-5 år	38%	38%
Varighed > 5 år	49%	49%

6 Afledte finansielle instrumenter

31-12-2018

31-12-2017

	(t.kr.)		(t.kr.)	
Aktiv	noteret	unoteret	noteret	unoteret
Valutatermsforretninger	0	22.123	0	63.289
I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv	0	22.123	0	63.289
Passiv				
Valutatermsforretninger	0	2.293	0	0
I alt afledte finansielle instrumenter, passiv	0	2.293	0	0

7 Investorenes formue

31-12-2018

31-12-2017

	(t.kr.)	(t.kr.)
	Formue- værdi	Formue- værdi
Formue primo	5.169.253	3.695.781
Korrektion ved fusion	91.516	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	821.852	106.102
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	-12.830	-498
Emissioner i året	719.673	1.870.368
Indløsninger i året	546.114	555.737
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	3.318	8.003
Udlodningsregulering	-16.640	121.247
Overført udlodning fra sidste år	-4.288	-2.825
Overført udlodning til næste år	-99.292	4.288
Foreslået udlodning	0	821.852
Overført fra resultatopgørelsen	-184.456	-687.124
Formue ultimo	4.298.288	5.169.253

8 Femårsoversigt

2018

2017

2016

2015

2014

Årets nettoresultat (t.kr.)	-304.676	257.438	281.491	-1.121	204.517
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	4.298.288	5.169.253	3.695.781	3.986.638	4.787.101
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	1.973.313	3.363.321	1.130.766	1.939.810	2.141.860
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	2.509.450	1.793.418	1.745.558	3.138.770	2.958.223
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	4.482.763	5.156.739	2.876.324	5.078.580	5.100.083
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	3.091.440	2.236.896	2.246.730	4.233.759	4.107.252
Omsætningshastighed	0,34	0,25	0,30	0,49	0,41

9 Fusion

24-08-2018*

(t.kr.)

Emerging Markets Obligationer 2018 (ophørende afdeling)	
Renter og udbytter	11.672
Kursgevinster- og tab	-12.024
Administrationsomkostninger	2.327
Skat	0
Periodens resultat	-2.679
Likvide midler	98.427
Obligationer	0
Andre aktiver	4
Aktiver i alt	98.431
Medlemmernes formue på sammenlægnings tidspunktet	91.516
Udlodning for perioden 01.01.-24.08.2018	0
Anden gæld	6.915
Passiver i alt	98.431
Formueopgørelse	
Medlemmernes formue primo	351.232
Udlodning fra sidste år	24.697
Udbetalt udlodning fra sidste år	0
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	45
Emissioner i perioden	1.536
Indløsninger i perioden	234.115
Udlodningsregulering	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	194
Udlodning for perioden 01.01.-24.08.2018	0
Overført fra resultatopgørelsen	-2.679
I alt formue	91.516

*Regnskabsperioden for den ophørende afdeling omfatter 01.01.- 24.08.2018

På ombytningsdagen har Emerging Markets Obligation fået tilført aktiver til dagsværdier.

For investorerne i den fortsættende afdeling har fusionen således haft samme virkning som ved 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.

Emerging Markets Obl. A

Andelsklasse under Emerging Markets Obligationer KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-122.584	152.870
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	5.807	7.637
Klassens resultat	-128.391	145.233

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	-227	25.651
Overført fra sidste år	2.068	1.646
I alt formuebevægelser	1.841	27.297

Til disposition	-126.550	172.530
------------------------	-----------------	----------------

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	-40.428	368.361
Foreslået udlodning	0	366.293
Overført til udlodning næste år	-40.428	2.068
Overført til formue	-86.122	-195.831
I alt disponeret	-126.550	172.530

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt
- 4 Fusion

Noter

1 Investorenes formue	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	3.391.598	2.323.827	3.253.761	2.153.386
Korrektion ved fusion	170.318	91.516		0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		366.293		61.821
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.929		-290
Emissioner i året	112.759	65.080	719.250	478.260
Indløsninger i året	385.149	214.101	581.413	393.482
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		394		2.541
Udlodningsregulering		227		-25.651
Overført udlodning fra sidste år		-2.068		-1.646
Overført udlodning til næste år		-40.428		2.068
Foreslået udlodning		0		366.293
Overført fra resultatopgørelsen		-86.122		-195.831
Formue ultimo	3.289.526	1.773.961	3.391.598	2.323.827

2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	2.068	1.646
Renter og udbytter	98.326	116.975
Kursgevinster til udlodning	-141.049	313.102
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	227	-27.336
I alt indkomst før administrationsomkostninger	-40.428	404.387
Administrationsomkostninger	0	-37.711
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	0	1.685
I alt rådighed for udlodning	-40.428	368.361

3 Femårsoversigt	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-128.391	145.233
Investorerne formue (t.kr.)	1.773.961	2.323.827
Cirkulerende andele (t.kr.)	3.289.526	3.391.598
Indre værdi	53,93	68,52
Udlodning (%)	0,00	10,80
Omkostninger (%)	1,33	1,58
Afkast (%)	-6,33	6,42
ÅOP	1,35	1,49
Indirekte handelsomkostninger	0,23	
Sharpe ratio	0,51	
Standardafvigelse (%)	4,77	
Tracking error (%)	0,83	
Information Ratio	-0,74	
Benchmark:		
Afkast (%)	-5,86	6,95
Sharpe Ratio	0,68	
Standardafvigelse (%)	4,48	

4 Fusion

Emerging Markets Obligationer 2018 (ophørende afdeling)	
Renter	11.672
Kursgevinster- og tab	-12.024
Administrationsomkostninger	13.497
Periodens resultat	-2.679

Formueopgørelse

Medlemmernes formue primo	351.231
Udlodning fra sidste år	24.694
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	45
Emissioner i perioden	1.536
Indløsninger i perioden	234.115
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	194
Udlodning vedr. 01.01.-24.08.2018	0
Overført fra resultatopgørelsen	-2.679
I alt formue	91.516

Emerging Markets Obl. W

Andelsklasse under Emerging Markets Obligationer KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-174.763	113.213
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	1.522	1.008
Klassens resultat	-176.285	112.205

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	-16.413	-146.898
Overført fra sidste år	2.220	1.179
I alt formuebevægelser	-14.193	-145.719

Til disposition	-190.478	-33.514
------------------------	-----------------	----------------

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	-58.864	457.779
Foreslået udlodning	0	455.559
Overført til udlodning næste år	-58.864	2.220
Overført til formue	-131.614	-491.293
I alt disponeret	-190.478	-33.514

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	4.141.447	2.845.426	2.330.553	1.542.395
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		455.559		44.281
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-14.760		-208
Emissioner i året	1.138.039	654.593	2.051.679	1.392.108
Indløsninger i året	609.400	332.011	240.785	162.255
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		2.925		5.462
Udlodningsregulering		16.413		146.898
Overført udlodning fra sidste år		-2.220		-1.179
Overført udlodning til næste år		-58.864		2.220
Foreslået udlodning		0		455.559
Overført fra resultatopgørelsen		-131.614		-491.293
Formue ultimo	4.670.086	2.524.329	4.141.447	2.845.426

2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	2.220	1.179
Renter og udbytter	138.302	99.074
Kursgevinster til udlodning	-215.799	236.705
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	16.413	157.262
I alt indkomst før administrationsomkostninger	-58.864	494.220
Administrationsomkostninger	0	-26.077
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	0	-10.364
I alt rådighed for udlodning	-58.864	457.779

3 Femårsoversigt	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-176.285	112.205
Investorerne formue (t.kr.)	2.524.329	2.845.426
Cirkulerende andele (t.kr.)	4.670.086	4.141.447
Indre værdi	54,05	68,71
Udlodning (%)	0,00	11,00
Omkostninger (%)	1,08	1,29
Afkast (%)	-6,10	6,72
ÅOP	1,09	1,24
Indirekte handelsomkostninger	0,23	
Sharpe ratio	0,53	
Standardafvigelse (%)	4,77	
Tracking error (%)	0,84	
Information Ratio	-0,61	
Benchmark:		
Afkast (%)	-5,86	6,95
Sharpe Ratio	0,68	
Standardafvigelse (%)	4,48	

Stamdata

Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: November 2005

Risikoklasse: 5

Benchmark: JP Morgan GBI-EM Global Diversified

Fondskode: Klasse A DK0060012037

Fondskode: Klasse W DK0060822112

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 afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på 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 valutakurstigning, 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.

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 5. 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 2018 givet et negativt afkast på henholdsvis -2,94% og -2,71%, hvilket er 1,68% og 1,45% lavere end porteføljernes sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt et afkast på -1,26%.

Ved indgangen til året ventede vi et afkast omkring 5-8%. Det lokale afkast blev lige knap 3,2%, hvoraf godt 6,2% kom fra løbende rente, mens kurstab som følge af rentestigning i en række lande bidrog negativt med 3%. Emerging Markets-valutaerne blev svækket kraftigt over for danske kroner og bidrog med et negativt afkast på -4,2%. Årsagen til såvel rentestigninger som den drastiske svækkelse af Emerging Markets-valutaerne var usikkerheden omkring pengepolitikken i USA, lavere markedslivlidet, politisk usikkerhed i forbindelse med valg i en række lande og geopolitisk uro, herunder specielt usikkerhed om handelsaftaler, som har helt central betydning for mange Emerging Markets-lande.

Det højeste bidrag til det absolutte afkast kom fra Mexico, Brasilien, Polen og Malaysia samt kontanter. Relativt set i forhold til sammenligningsindekset kom det største positive bidrag til afkastet fra en overvægt i kontanter, Polen, Rumænien, Indonesien og obligationsudvælgelsen i Brasilien og Argentina, hvor porteføljen har haft mindre undervægte. Største negative bidrag kommer fra undervægt i Ungarn og Thailand og overvægt i Tyrkiet.

Afdelingens formue udgjorde 5.058.286 t.kr. ultimo 2018 mod 2.565.858 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettostigning på 2.492.428 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 2.729.505 t.kr., hvoraf der har været nettoemissioner for i alt 47.024 t.kr. i andelsklasse

A og nettoemissioner for i alt 2.682.481 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -178.053 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -20.479 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -157.574 t.kr.

Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2018.

Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

Forventninger til 2019

I vores hovedscenarie forventer vi en reduktion af støjen omkring globale handelsrestriktioner og på handelssiden en (begrænset) aftale mellem Kina og USA. Vi forventer svagt faldende kinesisk vækst som følge af fortsat gældsreduktion. På baggrund af de kinesiske vækstudsigter forventer vi en stabilisering af råvarepriserne.

Det forventes, at den amerikanske centralbank (Fed) vil hæve renten maksimalt 0,5 procentpoint, og at den lange amerikanske rente vil ligge omkring 3% ultimo 2019 – efter måske at have været højere i løbet af året.

USD forventes at være uændret eller svagt svækket i takt med, at den amerikanske vækst vil aftage i løbet af 2019. Vækstforskellen mellem Emerging Markets og de udviklede lande ventes at blive udvidet til Emerging Markets' fordel, og med udtagelse af Tyrkiet, Sydafrika og Argentina er inflationen ikke et problem. Med en uændret USD og stigende vækstforskel ser vi et potentiale for, at Emerging Markets-valutaerne kan styrkes over for USD, idet Emerging Markets-valutaerne samlet set er billige ud fra historiske niveauer – ikke mindst hvis man ser på de handelsvægtede valutakurser efter inflation. Med en styrkelse af Emerging Markets-valutaerne over for USD og en mindre svækkelse af USD over for DKK vil det betyde, at Emerging Markets-valutaerne over for danske kroner kan være uændrede eller blive svagt styrket.

I dette scenarie vil afkastet svarer til den løbende kupon på godt 6,5%. Ved rentefald i Emerging Markets kan afkastet blive lidt større. Emerging Markets-valutaerne er præget af store udsving, og landespecifikke begivenheder kan overraske. I vores scenarie forventer vi dog uæn-

drede Emerging Markets-valutaer over for danske kroner, hvorfor et samlet afkast mellem 6 og 7% for afdelingen i dette scenarie forekommer realistisk. Der er betydelige risici knyttet til dette scenarie. Den største risici knytter sig til en egentlig handelskrig mellem Kina og USA, hvilket vil være stærkt negativt ikke bare for Kina, men også for Emerging Markets og råvarepriserne. I et sådant scenarie kan afdelingens afkast blive negativt. Omvendt vil en handelsaftale og mere stabilitet i amerikansk politik være stærkt positivt for Emerging Markets og vil kunne give et højere afkast.



Resultatopgørelse

	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter		
1 Renteindtægter	280.675	146.735
I alt renter	280.675	146.735
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-405.330	-110.520
Afledte finansielle instrumenter	1.039	-742
Valutakonti	2.458	-1.298
Øvrige aktiver/passiver	-98	161
2 Handelsomkostninger	15	13
I alt kursgevinster og -tab	-401.946	-112.412
I alt indtægter	-121.271	34.323
3 Administrationsomkostninger	54.357	34.661
Resultat før skat	-175.628	-338
4 Skat	2.425	2.946
Årets nettoresultat	-178.053	-3.284
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	7.825	-12.785
Overført fra sidste år	535	633
I alt formuebevægelser	8.360	-12.152
Til disposition	-169.693	-15.436
Forslag til anvendelse		
Til rådighed for udlodning	-35.614	52.946
Foreslået udlodning	0	52.411
Overført til udlodning næste år	-35.614	535
Overført til formue	-134.079	-68.382
I alt disponeret	-169.693	-15.436

Balance pr. 31. december

	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	423.149	72.910
Indestående i andre pengeinstitutter	11	8
5 I alt likvide midler	423.160	72.918
Obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.310.019	2.301.482
Unoterede obligationer	238.897	136.692
5 I alt obligationer	4.548.916	2.438.174
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	444	41
5,6 I alt afledte finansielle instrumenter	444	41
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	96.434	54.847
Andre tilgodehavender	2.325	652
Mellemværende vedr. handelsafvik.	25.273	488
I alt andre aktiver	124.032	55.987
Aktiver i alt	5.096.552	2.567.120
Passiver		
7 Investorenes formue	5.058.286	2.565.858
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	611	1.005
Mellemværende vedr. handelsafvik.	37.655	257
I alt anden gæld	38.266	1.262
Passiver i alt	5.096.552	2.567.120

8 Femårsoversigt



Noter

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

1 Renteindtægter

Indestående i pengeinstitutter	-1.397	-73
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	273.519	141.260
Unoterede obligationer	8.551	5.432
Andre aktiver	2	116
I alt renteindtægter	280.675	146.735

2 Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	22	19
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-7	-6
I alt handelsomkostninger	15	13

3 Administrationsomkostninger

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	97	97	0	42	42
Revisionshonorar	0	20	20	0	10	10
Andre honorarer til revisorer	23	2	25	37	0	37
Markedsføringsomkostninger	1.645	202	1.847	1.901	86	1.987
Gebyrer til depotselskab	4.573	0	4.573	3.160	0	3.160
Andre omk. i forb. med formueplejen	42.238	0	42.238	26.679	0	26.679
Øvrige omkostninger	145	226	371	111	171	282
Fast administrationshonorar	5.186	0	5.186	2.464	0	2.464
I alt administrationsomkostninger	53.810	547	54.357	34.352	309	34.661

4 Skat

2018 2017

Ikke refunderbar skat	2.425	2.946
I alt skat	2.425	2.946

5 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter	85,2%	89,7%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	4,7%	5,3%
Andre aktiver og passiver	10,1%	5,0%

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

Noter

31-12-2018
(t.kr.)

31-12-2017
(t.kr.)

Formue fordelt på kreditværdighed

Investment grade AAA-AA	2%	3%
Investment grade A-BBB	51%	58%
Non Investment grade BB-CCC	10%	11%
Ingen rating	30%	25%
Andre inklusiv kontanter	9%	3%

Formue fordelt på varighed

Varighed < 2 år	13%	6%
Varighed 2-5 år	33%	28%
Varighed > 5 år	54%	66%

6 Afledte finansielle instrumenter

31-12-2018

31-12-2017

	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
Aktiv	noteret	unoteret	noteret	unoteret
Valutaterminsinstrumenter	0	444	0	41
I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv	0	444	0	41

7 Investorenes formue

31-12-2018

31-12-2017

	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
	Formue- værdi	Formue- værdi	Formue- værdi	Formue- værdi
Formue primo	2.565.858	1.551.498		
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	52.411	31.282		
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	-6.613	-9.690		
Emissioner i året	3.246.065	1.346.114		
Indløsninger i året	524.749	290.234		
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	8.189	2.736		
Udlodningsregulering	-7.825	12.785		
Overført udlodning fra sidste år	-535	-633		
Overført udlodning til næste år	-35.614	535		
Foreslået udlodning	0	52.411		
Overført fra resultatopgørelsen	-134.079	-68.382		
Formue ultimo	5.058.286	2.565.858		

8 Femårsoversigt

2018

2017

2016

2015

2014

Årets nettoresultat (t.kr.)	-178.053	-3.284	155.211	-137.056	116.627
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	5.058.286	2.565.858	1.551.498	1.434.109	2.033.575
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	7.062.636	3.358.932	449.078	726.812	933.124
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	4.546.542	2.304.893	410.593	1.035.606	677.760
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	11.609.178	5.663.825	859.670	1.762.417	1.610.884
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	7.987.598	3.956.005	535.895	219.078	945.523
Omsætningshastighed	0,85	0,85	0,18	0,05	0,24

Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta A

Andelsklasse under Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-18.458	5.688
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	2.021	2.454
Klassens resultat	-20.479	3.234

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	-462	2.442
Overført fra sidste år	0	231
I alt formuebevægelser	-462	2.673

Til disposition	-20.941	5.907
------------------------	----------------	--------------

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	-4.940	11.415
Foreslået udlodning	0	11.415
Overført til formue	-16.001	-5.508
I alt disponeret	-20.941	5.907

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue	31-12-2018		31-12-2017	
		(t.kr.)		(t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	634.173	650.156	543.899	566.488
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		11.415		11.422
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-92		-3.538
Emissioner i året	126.825	124.395	340.173	351.509
Indløsninger i året	80.436	77.644	249.899	256.979
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		273		864
Udlodningsregulering		462		-2.442
Overført udlodning fra sidste år		0		-231
Overført udlodning til næste år		-4.940		0
Foreslået udlodning		0		11.415
Overført fra resultatopgørelsen		-16.001		-5.508
Formue ultimo	680.562	665.194	634.173	650.156

2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	0	231
Renter og udbytter	38.894	45.049
Ikke refunderbar skat	81	0
Kursgevinster til udlodning	-44.377	-19.032
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	462	-3.165
Frivillig udlodning	0	73
I alt indkomst før administrationsomkostninger	-4.940	23.156
Administrationsomkostninger	0	-12.464
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	0	723
I alt rådighed for udlodning	-4.940	11.415

3 Femårsoversigt	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-20.479	3.234
Investorenes formue (t.kr.)	665.194	650.156
Cirkulerende andele (t.kr.)	680.562	634.173
Indre værdi	97,74	102,52
Udlodning (%)	0,00	1,80
Omkostninger (%)	1,36	1,71
Afkast (%)	-2,94	0,39
ÅOP	1,34	1,50
Indirekte handelsomkostninger	0,14	
Sharpe ratio	0,20	
Standardafvigelse (%)	9,52	
Tracking error (%)	0,90	
Information Ratio	-1,23	
Benchmark:		
Afkast (%)	-1,26	1,34
Sharpe Ratio	0,33	
Standardafvigelse (%)	9,16	



Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta W

Andelsklasse under Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-154.862	-5.643
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	2.712	875
Klassens resultat	-157.574	-6.518

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	-7.363	-15.227
Overført fra sidste år	535	402
I alt formuebevægelser	-6.828	-14.825

Til disposition	-164.402	-21.343
------------------------	-----------------	----------------

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	-30.674	41.531
Foreslået udlodning	0	40.996
Overført til udlodning næste år	-30.674	535
Overført til formue	-133.728	-62.874
I alt disponeret	-164.402	-21.343

- 1 Investorerne formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

Noter

1 Investorerne formue		31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	1.863.446	1.915.702	945.732	985.010
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		40.996		19.860
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-6.521		-6.152
Emissioner i året	3.092.377	3.121.670	955.635	994.605
Indløsninger i året	468.497	447.105	37.921	33.255
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		7.916		1.872
Udlodningsregulering		7.363		15.227
Overført udlodning fra sidste år		-535		-402
Overført udlodning til næste år		-30.674		535
Foreslået udlodning		0		40.996
Overført fra resultatopgørelsen		-133.728		-62.874
Formue ultimo	4.487.326	4.393.092	1.863.446	1.915.702

2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	535	402
Renter og udbytter	238.724	98.811
Ikke refunderbar skat	549	0
Kursgevinster til udlodning	-277.845	-50.711
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	7.363	19.845
I alt indkomst før administrationsomkostninger	-30.674	68.347
Administrationsomkostninger	0	-22.198
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	0	-4.618
I alt rådighed for udlodning	-30.674	41.531

3 Femårsoversigt	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-157.574	-6.518
Investorenes formue (t.kr.)	4.393.092	1.915.702
Cirkulerende andele (t.kr.)	4.487.326	1.863.446
Indre værdi	97,90	102,80
Udlodning (%)	0,00	2,20
Omkostninger (%)	1,12	1,39
Afkast (%)	-2,71	0,70
ÅOP	1,10	1,25
Indirekte handelsomkostninger	0,14	
Sharpe ratio	0,21	
Standardafvigelse (%)	9,51	
Tracking error (%)	0,89	
Information Ratio	-1,12	
Benchmark:		
Afkast (%)	-1,26	1,34
Sharpe Ratio	0,33	
Standardafvigelse (%)	9,16	

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

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 afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på 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.

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 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 2018 givet et negativt afkast på henholdsvis -6,44% og -6,20%, hvilket er 0,58% og 0,34% lavere end porteføljens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast på -5,86%.

Ved indgangen til året forventede vi et noget højere afkast i intervallet 2-5% på baggrund af fundamentale forhold i Emerging Markets, men noterede, at den største risiko for 2018 var stigende renter i USA og geopolitik. Det var præcis vores risikoscenarie, der udfoldede sig. Usikkerheden med hensyn til pengepolitikken i USA, lavere markedslivlidet, politisk usikkerhed i forbindelse med valg i en række lande og geopolitisk uro, herunder specielt usikkerhed om handelsaftaler, var alle faktorer, som virkede stærkt negativt for Emerging Markets' kreditspænd.

På den baggrund steg kreditspændene med 1,3 procentpoint for statsobligationer og 1 procentpoint for virksomhedsobligationer. Samtidig steg den 10-årige rente i USA med 0,3 procentpoint, og endelig steg omkostningerne til afdækning af USD-risikoen over året som følge af øget renteforskel mellem USA og EU/Danmark.

Over halvdelen af porteføljen har været investeret i virksomhedsobligationer, der har haft en mindre udvidelse af kreditspændet end statsobligationer på grund af en bedre kreditkvalitet og en mindre varighed. En blandet portefølje har dermed givet et bedre afkast, end en ren statsobligationsportefølje ville have præsteret.

Relativt set i forhold til sammenligningsindekset kom det største bidrag til afkastet fra en markant overvægt i Qatar, Bahrain, Indonesien, UAE og Tyrkiet og en undervægt i Zambia, Jamaica og Ecuador. En undervægt i Sydkorea samt overvægt i Ukraine og specielt Argentina bidrog negativt til afkastet. Ligeledes bidrog obligationsudvælgelsen i Indien og Kina negativt til det relative afkast.



Afdelingens formue udgjorde 493.481 t.kr. ultimo 2018 mod 517.480 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofold på 23.999 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 10.383 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 18.402 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 28.784 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -34.382 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -24.506 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -9.876 t.kr.

Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Udover de særlige risici, som er gældende for obligationsafdeliger, 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 forbundet med brugen af valutaforwards til at mindske valutarisikoen – primært overfor dollar.

Forventninger til 2019

I vores hovedscenarie forventer vi en reduktion af støjen omkring globale handelsrestriktioner og på handelssiden en (begrænset) aftale mellem Kina og USA. Vi forventer en svagt faldende kinesisk vækst som følge af fortsat gældsreduktion. På baggrund af de kinesiske vækstudsigter forventer vi en stabilisering af råvarepriserne.

Vækstforskellen mellem Emerging Markets og de udviklede lande ventes at blive udvidet til Emerging Markets' fordel, og med udtagelse af Tyrkiet, Sydafrika og Argentina er inflationen ikke et problem. Da kreditspændene for Emerging Markets-obligationer efter den seneste udvidelse er blevet billige – set i forhold til det 5-årige gennemsnit – forventer vi uændrede spænd eller en mindre indsnævring af spændene.

I vores hovedscenarie forventer vi stort set uændrede kreditspænd og uændrede renter. Efter afdækning af USD-risikoen svarer det til et afkast omkring 4%. Forventer man en mindre indsnævring af kreditspændet på 0,35 procentpoint (svarende til en fjerdedel af udvidelsen i 2018), vil det øge afkastet med cirka 2 procentpoint til 6%.

Der er selvklart betydelige risici knyttet til disse scenarier. Den største risici knytter sig til en egentlig handelskrig

mellem Kina og USA, hvilket vil være stærkt negativt ikke bare for Kina, men også for Emerging Markets og råvarepriserne. I et sådant scenarie vil kreditspændene kunne blive udvidet betydeligt, og selv om udvidelsen sandsynligvis vil blive modsvaret af lavere renter, vil det ikke kunne opveje spændudvidelsen. Det vil betyde, at afkastet kan komme tæt på nul. Omvendt vil en handelsaftale og mere stabilitet i amerikansk politik være stærkt positivt for Emerging Markets og kan give et betydeligt højere afkast for porteføljen end antaget i vores hovedscenarie.



Resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter		
1 Renteindtægter	26.724	23.808
I alt renter	26.724	23.808
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-16.895	-32.369
Afledte finansielle instrumenter	-36.658	45.536
Valutakonti	-1.066	-577
2 Handelsomkostninger	8	7
I alt kursgevinster og -tab	-54.627	12.583
I alt indtægter	-27.903	36.391
3 Administrationsomkostninger	6.479	7.304
Årets nettoresultat	-34.382	29.087
Forslag til anvendelse		
Overført til formue	-34.382	29.087
I alt disponeret	-34.382	29.087

Balance pr. 31. december	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	12.927	17.726
Indestående i andre pengeinstitutter	29	6
4 I alt likvide midler	12.956	17.732
Obligationer		
Noterede obligationer fra udenland- ske udstedere	438.171	456.802
Unoterede obligationer	33.291	30.643
4 I alt obligationer	471.462	487.445
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instru- menter	1.677	5.543
4,5 I alt afledte finansielle instrumenter	1.677	5.543
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	7.294	6.765
Andre tilgodehavender	5	15
Mellemværende vedr. handelsafvik.	182	161
I alt andre aktiver	7.481	6.941
Aktiver i alt	493.576	517.661
Passiver		
6 Investoreernes formue	493.481	517.480
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	95	181
I alt anden gæld	95	181
Passiver i alt	493.576	517.661

7 Femårsoversigt



Noter

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

1 Renteindtægter

Indestående i pengeinstitutter	178	-21
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	24.751	21.970
Unoterede obligationer	1.785	1.519
Andre aktiver	10	340
I alt renteindtægter	26.724	23.808

2 Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	11	13
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-3	-6
I alt handelsomkostninger	8	7

3 Administrationsomkostninger

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	10	10	0	9	9
Revisionshonorar	0	2	2	0	2	2
Markedsføringsomkostninger	881	19	900	971	18	989
Gebyrer til depotselskab	326	0	326	331	0	331
Andre omk. i forb. med formueplejen	4.531	0	4.531	5.269	0	5.269
Øvrige omkostninger	119	25	144	131	65	196
Fast administrationshonorar	566	0	566	508	0	508
I alt administrationsomkostninger	6.423	56	6.479	7.210	94	7.304

4 Finansielle Instrumenter

2018 2017

Børsnoterede finansielle instrumenter	88,8%	88,3%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	6,7%	5,9%
Øvrige finansielle instrumenter	0,3%	1,1%
Andre aktiver og passiver	4,1%	4,7%

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

Noter

31-12-2018 31-12-2017

Formue fordelt på kreditværdighed

Investment grade AAA-AA	6%	3%
Investment grade A-BBB	33%	35%
Non Investment grade BB-CCC	47%	49%
Ingen rating	9%	8%
Andre inklusiv kontanter	4%	5%

Formue fordelt på varighed

Varighed < 2 år	13%	13%
Varighed 2-5 år	38%	36%
Varighed > 5 år	49%	51%

5 Afledte finansielle instrumenter

	31-12-2018		31-12-2017	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
Aktiv	noteret	unoteret	noteret	unoteret
Valutaterminforretninger	0	1.677	0	5.543
I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv	0	1.677	0	5.543

6 Investorenes formue

	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
	Formue-	Formue-
	værdi	værdi
Formue primo	517.480	439.863
Emissioner i året	62.996	106.310
Indløsninger i året	52.713	58.064
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	100	284
Overført fra resultatopgørelsen	-34.382	29.087
Formue ultimo	493.481	517.480

7 Femårsoversigt

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets nettoresultat (t.kr.)	-34.382	29.087	32.472	694	23.507
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	493.481	517.480	439.863	447.886	490.585
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	231.977	308.425	157.509	224.474	229.786
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	231.053	205.216	212.331	303.128	356.673
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	463.030	513.641	369.839	527.602	586.458
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	355.662	289.511	345.564	519.790	496.252
Omsætningshastighed	0,35	0,31	0,38	0,54	0,46

Emerging Markets Obligationer Akk. A

Andelsklasse under Emerging Markets Obligationer Akk. KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-23.364	23.372
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	1.142	1.135
Klassens resultat	-24.506	22.237

Forslag til anvendelse

Overført til formue	-24.506	22.237
I alt disponeret	-24.506	22.237

1 Investorenes formue

2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue

		31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	214.888	374.628	216.230	354.069
Emissioner i året	12.046	20.697	28.902	49.665
Indløsninger i året	23.322	39.155	30.244	51.573
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		56		230
Overført fra resultatopgørelsen		-24.506		22.237
Formue ultimo	203.612	331.720	214.888	374.628

2 Femårsoversigt

	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-24.506	22.237
Investorenes formue (t.kr.)	331.720	374.628
Cirkulerende andele (t.kr.)	203.612	214.888
Indre værdi	162,92	174,34
Omkostninger (%)	1,36	1,61
Afkast (%)	-6,44	6,33
ÅOP	1,38	1,50
Indirekte handelsomkostninger	0,27	
Sharpe ratio	0,49	
Standardafvigelse (%)	4,82	
Tracking error (%)	0,89	
Information Ratio	-0,78	
Benchmark:		
Afkast (%)	-5,86	6,95
Sharpe Ratio	0,68	
Standardafvigelse (%)	4,48	

Emerging Markets Obligationer Akk. W

Andelsklasse under Emerging Markets Obligationer Akk. KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-9.765	6.932
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	111	82
Klassens resultat	-9.876	-6.850

Forslag til anvendelse

Overført til formue	-9.876	6.850
I alt disponeret	-9.876	-6.850

1 Investorenes formue

2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	81.717	142.852	52.395	85.794
Emissioner i året	24.973	42.298	33.079	56.645
Indløsninger i året	7.905	13.558	3.757	6.491
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		44		54
Overført fra resultatopgørelsen		-9.876		6.850
Formue ultimo	98.785	161.760	81.717	142.852

2 Femårsoversigt	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-9.876	6.850
Investorenes formue (t.kr.)	161.760	142.852
Cirkulerende andele (t.kr.)	98.785	81.717
Indre værdi	163,75	174,81
Omkostninger (%)	1,11	1,32
Afkast (%)	-6,20	6,61
ÅOP	1,13	1,27
Indirekte handelsomkostninger	0,27	
Sharpe ratio	0,51	
Standardafvigelse (%)	4,81	
Tracking error (%)	0,89	
Information Ratio	-0,66	
Benchmark:		
Afkast (%)	-5,86	6,95
Sharpe Ratio	0,68	
Standardafvigelse (%)	4,48	

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

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 afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på 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 aktionærerne. 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 2018 givet et negativt afkast på henholdsvis -2,06% og -1,56%, hvilket er

0,62% og 1,12% bedre end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast på -2,68%. Det er amerikanske Health Care-selskaber, som pryder top 5-listen over de selskaber i porteføljen, der har givet de højeste afkast i 2018.

For hele 2018 var amerikanske Eli Lilly den bedste aktie. Eli Lilly, der er et medicinalselskab, leverede bedre resultater end ventet gennem 2018 og gav ved årets udgang en god initial guidance for 2019.

Abbott Laboratories, Anthem og Pfizer var tre andre amerikanske Health Care-selskaber, som også har givet solide afkast i 2018. Igen er disse afkast drevet af gode regnskaber gennem hele året.

Årets helt store taber var Danske Bank, hvor hvidvaskskandalen kom til at fylde meget i både mediebillædet og for aktiekursen. Danske Bank får med stor sandsynlighed en bøde, og vi så en stigende risiko for, at Danske Bank bliver nødt til at sænke eller helt droppe udbytterne (ligesom aktietilbagekøbsprogrammet blev stoppet primo oktober). Derfor solgte vi vores position i Danske Bank.

Engelske ConvaTec, som er en konkurrent til Coloplast, kom med en nedjustering i oktober. Her blev både forventningerne til den organiske vækst og marginen for 2018 sænket. Samtidig med nedjusteringen valgte selskabets CEO at trække sig tilbage (pension), og en ny midlertidig CEO blev udpeget. Vi tror ikke, at markedet vil savne den afgående CEO ("execution" har mildest talt været ringe i de seneste år), men timingen af dennes afgang oven på en nedjustering skaber altid ekstra usikkerhed. Når det er sagt, så befinder ConvaTec sig i attraktive segmenter, der under den rette ledelse burde kunne føre til respektabel organisk vækst og gode marginer.

Amerikanske Newell Brands og danske Pandora leverede det ene skuffende regnskab efter det andet gennem 2018 og var derfor også blandt de aktier, der gav de største negative afkast.

Afdelingens formue udgjorde 5.682.099 t.kr. ultimo 2018 mod 4.971.942 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettostigning på 710.157 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 511.716 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 175.116 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 686.295 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -156.073 t.kr., hvoraf andels-

klasse A har realiseret et nettoresultat for året på -84.315 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -71.219 t.kr.

Det foreslås, at der for 2018 udbetales 6,70 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 7,30 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Udover 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 2019

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 3, 6 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.



Resultatopgørelse

	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
--	-----------------------	-----------------------

Renter og udbytter

1 Renteindtægter	-112	1
2 Udbytter	274.500	224.793
I alt renter og udbytter	274.388	224.794

Kursgevinster og -tab

Kapitalandele	-342.034	161.999
Valutakonti	2.523	-2.850
Øvrige aktiver/passiver	96	-1.051
3 Handelsomkostninger	2.765	4.730
I alt kursgevinster og -tab	-342.180	153.368

I alt indtægter

4 Administrationsomkostninger	69.297	78.823
-------------------------------	--------	--------

Resultat før skat

5 Skat	18.984	13.124
--------	--------	--------

Årets nettoresultat

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	33.120	-28.640
Overført fra sidste år	1.594	861
I alt formuebevægelser	34.714	-27.779

Til disposition

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	302.825	416.641
Foreslået udlodning	301.989	415.047
Overført til udlodning næste år	836	1.594
Overført til formue	-424.184	-158.205
I alt disponeret	-121.359	258.436

Balance pr. 31. december

	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
--	-----------------------	-----------------------

Aktiver

Likvide midler

Indestående i depotselskab	25.838	15.357
Indestående i andre pengeinstitutter	8	10
6 I alt likvide midler	25.846	15.367

Kapitalandele

Noterede aktier fra danske selskaber	112.653	323.486
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.516.330	4.619.885
6 I alt kapitalandele	5.628.983	4.943.371

Andre aktiver

Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	8.521	6.440
Andre tilgodehavender	17.530	8.700
Mellemværende vedr. handelsafvik.	2.549	11.699
I alt andre aktiver	28.600	26.839

Aktiver i alt

Passiver

7 Investorenes formue	5.682.099	4.971.942
-----------------------	-----------	-----------

Anden gæld

Skyldige omkostninger	830	476
Mellemværende vedr. handelsafvik.	500	13.159
I alt anden gæld	1.330	13.635

Passiver i alt

8 Femårsoversigt

9 Fusion



Noter

Noter			31-12-2018	31-12-2017			
			(t.kr.)	(t.kr.)			
1	Renteindtægter						
	Indestående i pengeinstitutter		-112	-58			
	Andre aktiver		0	59			
	I alt renteindtægter		-112	1			
2	Udbytter						
	Noterede aktier fra danske selskaber		10.372	10.745			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber		264.128	214.048			
	I alt udbytter		274.500	224.793			
3	Handelsomkostninger						
	Bruttohandelsomkostninger		4.424	7.095			
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-1.659	-2.365			
	I alt handelsomkostninger		2.765	4.730			
4	Administrationsomkostninger		31-12-2018	31-12-2017			
			(t.kr.)	(t.kr.)			
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt	
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	105	105	0	82	82
	Revisionshonorar	0	21	21	0	20	20
	Andre honorarer til revisorer	0	20	20	0	127	127
	Markedsføringsomkostninger	7.816	209	8.025	5.949	175	6.124
	Gebyrer til depotselskab	2.977	0	2.977	2.063	0	2.063
	Andre omk. i forb. med formueplejen	51.956	0	51.956	65.245	0	65.245
	Øvrige omkostninger	109	252	361	89	261	350
	Fast administrationshonorar	5.832	0	5.832	4.812	0	4.812
	I alt administrationsomkostninger	68.690	607	69.297	78.158	665	78.823
5	Skat		2018	2017			
	Ikke refunderbar skat		18.984	13.124			
	I alt skat		18.984	13.124			
6	Finansielle Instrumenter						
	Børsnoterede finansielle instrumenter		99,1%	99,4%			
	Andre aktiver og passiver		0,9%	0,6%			

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



Noter

31-12-2018 31-12-2017

Formue fordelt på lande

USA	56%	49%
Tyskland	10%	9%
Schweiz	9%	8%
Storbritannien	6%	10%
Holland	6%	9%
Andre	14%	15%

Formue fordelt på sektorer

Health Care	19%	14%
Stabile forbrugsgoder	14%	17%
Finans	11%	12%
Industri	10%	10%
Råvarer	9%	0%
Andre	37%	36%
Cykliske forbrugsgoder	0%	10%

7 Investorenes formue

31-12-2018 31-12-2017

	(t.kr.) Formue- værdi	(t.kr.) Formue- værdi
Formue primo	4.971.942	4.495.219
Korrektion ved fusion	809.224	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	415.047	163.726
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	-39.663	3.407
Emissioner i året	1.749.950	1.611.236
Indløsninger i året	1.240.033	1.260.409
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	1.799	0
Udlodningsregulering	-33.120	28.640
Overført udlodning fra sidste år	-1.594	-861
Overført udlodning til næste år	836	1.594
Foreslået udlodning	301.989	415.047
Overført fra resultatopgørelsen	-424.184	-158.205
Formue ultimo	5.682.099	4.971.942



Noter

8 Femårsoversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Årets nettoresultat (t.kr.)	-156.073	286.215	467.000	205.718	343.194
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	5.682.099	4.971.942	4.495.219	3.764.863	2.388.994
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	4.453.410	2.422.185	2.537.821	3.069.910	1.017.243
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	3.521.770	2.179.654	2.237.814	1.844.674	1.393.485
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	7.975.180	4.601.839	4.775.636	4.914.584	2.410.727
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	4.012.957	1.475.345	3.237.957	2.569.310	1.583.569
Omsætningshastighed	0,38	0,16	0,40	0,36	0,36
Active share (%)	64,20				
9 Fusion					2018
Globalt Forbrug (ophørende afdeling)					
Renter og udbytter					18.251
Kursgevinster- og tab					43.300
Administrationsomkostninger					14.685
Skat					1.513
Periodens resultat					45.353
Likvide midler					231.808
Kapitalandele					789.990
Andre aktiver					7.975
Aktiver i alt					1.029.773
Medlemmernes formue på sammenlægnings tidspunktet					809.224
Udlodning for perioden 01.01.-24.08.2018					218.612
Anden gæld					1.937
Passiver i alt					1.029.773
Formueopgørelse					
Medlemmernes formue primo					1.404.446
Udlodning fra sidste år					227.480
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning					4.352
Emissioner i perioden					45.290
Indløsninger i perioden					244.433
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag					308
Udlodning for perioden 01.01.-24.08.2018					218.612
Overført fra resultatopgørelsen					45.353
I alt formue					809.224

Regnskabsperioden for den ophørende afdeling omfatter 01.01.- 24.08.2018

På ombytningdagen har Højt Udbytte Aktier fået tilført aktiver til dagsværdier.

For investorerne i den fortsættende afdeling har fusionen således haft samme virkning som ved 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.

Højt Udbytte Aktier A

Andelsklasse under Højt Udbytte Aktier KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-75.342	105.140
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	8.973	6.581
Klassens resultat	-84.315	98.559
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-33.671	65.809
Overført fra sidste år	640	475
I alt formuebevægelser	-33.031	66.284
Til disposition	-117.346	164.843
Forslag til anvendelse		
Til rådighed for udlodning	95.811	126.765
Foreslået udlodning	94.975	126.125
Overført til udlodning næste år	836	640
Overført til formue	-213.157	38.078
I alt disponeret	-117.346	164.843

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt
- 4 Fusion

Noter

1 Investorenes formue		31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	1.042.354	1.550.536	1.703.938	2.479.502
Korrektion ved fusion	494.365	713.886		0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		126.125		90.310
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		9.792		1.879
Valutakursregulering		0		0
Emissioner i året	119.769	165.293	131.527	180.407
Indløsninger i året	238.944	340.409	793.111	1.119.501
Udlodningsregulering		33.671		-65.809
Overført udlodning fra sidste år		-640		-475
Overført udlodning til næste år		836		640
Foreslået udlodning		94.975		126.125
Overført fra resultatopgørelsen		-213.157		38.078
Formue ultimo	1.417.544	1.888.658	1.042.354	1.550.536

2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	640	475
Renter og udbytter	74.599	116.576
Ikke refunderbar skat	-6.496	-7.539
Kursgevinster til udlodning	19.445	124.625
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	40.155	-78.517
I alt indkomst før administrationsomkostninger	128.343	155.620
Administrationsomkostninger	-26.048	-41.563
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-6.484	12.708
I alt rådighed for udlodning	95.811	126.765
3 Femårsoversigt	31-12-2018	31-12-2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-84.315	98.559
Investorenes formue (t.kr.)	1.888.658	1.550.536
Cirkulerende andele (t.kr.)	1.417.544	1.042.354
Indre værdi	133,23	148,75
Udlodning (%)	6,70	12,10
Omkostninger (%)	1,66	1,91
Afkast (%)	-2,06	6,01
ÅOP	1,77	1,81
Indirekte handelsomkostninger	0,02	
Sharpe ratio	0,80	
Standardafvigelse (%)	10,14	
Tracking error (%)	2,36	
Information Ratio	0,34	
Benchmark:		
Afkast (%)	-2,68	3,91
Sharpe Ratio	0,74	
Standardafvigelse (%)	9,89	
4 Fusion		
Globalt Forbrug A (ophørende klasse)		
Andel af resultat fra fællesporteføljen (før omkostninger)	52.863	
Administrationsomkostninger	13.497	
Klassens resultat	39.366	
Formueopgørelse		
Medlemmernes formue primo	1.271.928	
Udlodning fra sidste år	205.666	
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	4.237	
Emissioner i perioden	24.068	
Indløsninger i perioden	228.253	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	284	
Udlodning vedr. 01.01.-24.08.2018	192.078	
Overført fra resultatopgørelsen	39.366	
I alt formue	713.886	

Højt Udbytte Aktier W

Andelsklasse under Højt Udbytte Aktier KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-68.887	188.424
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	2.332	768
Klassens resultat	-71.219	187.656
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	551	-94.449
Overført fra sidste år	954	386
I alt formuebevægelser	1.505	-94.063
Til disposition	-69.714	93.593
Forslag til anvendelse		
Til rådighed for udlodning	207.014	289.876
Foreslået udlodning	207.014	288.922
Overført til udlodning næste år	0	954
Overført til formue	-276.728	-196.283
I alt disponeret	-69.714	93.593

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt
- 4 Fusion

Noter

1 Investorenes formue		31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	2.293.033	3.421.406	1.385.222	2.015.717
Korrektion ved fusion	68.838	95.338		0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		288.922		73.416
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-49.455		1.528
Emissioner i året	1.115.641	1.584.657	1.009.852	1.430.829
Indløsninger i året	641.701	899.624	102.041	140.908
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.262		0
Udlodningsregulering		-551		94.449
Overført udlodning fra sidste år		-954		-386
Overført udlodning til næste år		0		954
Foreslået udlodning		207.014		288.922
Overført fra resultatopgørelsen		-276.728		-196.283
Formue ultimo	2.835.811	3.793.443	2.293.033	3.421.406

2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	954	386
Renter og udbytter	199.796	107.571
Ikke refunderbar skat	-16.868	-7.290
Kursgevinster til udlodning	66.319	132.021
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.599	110.908
Frivillig udlodning	613	0
I alt indkomst før administrationsomkostninger	252.413	343.596
Administrationsomkostninger	-43.249	-37.261
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-2.150	-16.459
I alt rådighed for udlodning	207.014	289.876
3 Femårsoversigt	31-12-2018	31-12-2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-71.219	187.656
Investorenes formue (t.kr.)	3.793.443	3.421.406
Cirkulerende andele (t.kr.)	2.835.811	2.293.033
Indre værdi	133,77	149,21
Udlodning (%)	7,30	12,60
Omkostninger (%)	1,16	1,57
Afkast (%)	-1,56	6,34
ÅOP	1,26	1,31
Indirekte handelsomkostninger	0,02	
Sharpe ratio	0,82	
Standardafvigelse (%)	10,11	
Tracking error (%)	2,36	
Information Ratio	0,41	
Benchmark:		
Afkast (%)	-2,68	3,91
Sharpe Ratio	0,74	
Standardafvigelse (%)	9,89	
4 Fusion		
Globalt Forbrug W (ophørende klasse)		
Andel af resultat fra fællesporteføljen	7.175	
Administrationsomkostninger	1.188	
Klassens resultat	5.987	
Formueopgørelse		
Medlemmernes formue primo	132.518	
Udlodning fra sidste år	21.814	
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	115	
Emissioner i perioden	21.222	
Indløsninger i perioden	16.180	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	24	
Udlodning vedr. 01.01.-24.08.2018	26.534	
Overført fra resultatopgørelsen	5.987	
I alt formue	95.338	

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
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 afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på 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

Korte Danske Obligationer, andelsklasse A og W har i 2018 givet et positivt afkast på henholdsvis 0,11% og 0,21%, hvilket er 0,38% og 0,48% bedre end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast på -0,27%. Afkastet var på linje med forventningerne ved årets begyndelse, som gik på et afkast omkring 0%. Afkastet var i den henseende tilfredsstillende og understøttet af et højere afkast på korte realkreditobligationer, særligt de konverterbare – sammenlignet med statsobligationer.

2018 var endnu et år med beherskede udsving i renten, særligt når vi kigger på de korte obligationer. På kortløbende obligationer kunne vi konstatere, at såvel den 2-årige statsobligationsrente som den 2-årige realkreditrente viste lige så små udsving i renten som i 2017 – og dermed tangerede rekorden (siden 2002) for største stabilitet. Den 2-årige statsobligationsrente bevægede sig inden for et interval på +/- 0,1 procentpoint, mens realkreditrenten lå stabilt inden for et interval fra -0,35% til -0,25%.

De begrænsede udsving i de korte renter afspejler en ret forudsigelig ageren af centralbankerne. Den amerikanske centralbank (Fed) opførte sig nogenlunde som ventet og hævede renten fire gange. Den Europæiske Centralbank (ECB) fulgte slagplanen gennem det meste af året, med en gradvis neddrøsling af opkøbet af obligationer. Det kulminerede på mødet i december, da ECB annoncerede, at opkøbet af stats-, realkredit- og virksomhedsobligationer stopper med udgangen af 2018. ECB havde, vanen tro, forberedt markederne på beslutningen i et stykke tid, og det kom derfor ikke som en overraskelse. ECB kom på decembermødet også for første gang med et gæt på inflationen i 2021, og det lød på 1,8 %. Det er på linje med ECB's mål om en inflation "tæt på, men under 2%". Hvis prognosen realiseres, trækker det i retning af en langsom normalisering af pengepolitikken i de kommende år. ECB har da også gennem året annonceret, at en renteforhøjelse kunne komme på den anden side af sommerferien 2019. Markedet er ikke helt overbevist og forventede ved udgangen af året kun en beskednen sandsynlighed for renteforhøjelser i 2019.

I Danmark holdt Nationalbanken sig på sidelinjen gennem det meste af året på trods af, at den danske krone blev svækket støt gennem hele året. Mod slutningen af året blev kronen dog så svag, at Nationalbanken følte sig kaldet til at intervenere og købe danske kroner. Det har typisk været sådan, at en krone på den svage side af centralpariteten (cirka 7,4600 over for euro) udløser øget bevågenhed fra Nationalbanken og øget sandsynlighed

for intervention. Denne gang fik kronen lov til at blive svækket helt op til 7,4675, før interventionen kom. Det var først i dagene op til jul, som vi vurderer det, at interventionen blev sat i gang, og der blev købt for i alt knap 12 mia. DKK. Det havde ikke den store effekt på kronekursen, som i bedste fald stabiliserede sig på niveauet. Det betyder, at intervention og/eller renteforhøjelser meget vel kan blive et tema for 2019.

På det danske obligationsmarked var der fortsat høj aktivitet, og i de første tre kvartaler af 2018 lå nettoudstedelsen af realkreditobligationer på samme høje niveau som i 2017. Udstedelsen var i endnu højere grad end i 2017 koncentreret i fastforrentede, konverterbare obligationer. Det afspejler, at en stor del af nyudlånet sker i denne obligationstype, og at der fortsat sker en vis afvandring fra rentetilpasningslån over mod fastforrentede lån.

Omlægningen af finansieringen af almene boliger, som blev skudt i gang sidste år, er fortsat støt og roligt i 2018. Godt 30 mia. DKK er der blevet omlagt for, idet størstedelen ser ud til at komme fra rentetilpasningslån. Tilsvarende har staten via Nationalbanken købt 30 mia. DKK af de nye statsgaranterede realkreditobligationer. For 2019 har staten indikeret et opkøb i omegnen af 50 mia. DKK som primært vil komme fra nyudlån og fortsat omlægning af rentetilpasningslån. Der er ikke umiddelbart lagt op til yderligere konverteringer eller opkøb af konverterbare realkreditobligationer i 2019, men det kan nå at ændre sig i løbet af året. Hvis ikke, bliver det i stedet et tema i 2020 og 2021.

Afdelingens formue udgjorde 7.384.727 t.kr. ultimo 2018 mod 7.262.575 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettostigning på 122.152 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 157.923 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 171.342 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 329.269 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 12.466 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 2.000 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 10.463 t.kr.

Det foreslås, at der for 2018 udbetales 0,40 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 0,50 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, likviditetsrisiko og selskabsspecifikke forhold.

Forventninger til 2019

BankInvest forventer for 2019, at begge andelsklasser vil give et meget lavt afkast. I forhold til ultimo 2017 er afkastudsigterne blevet en smule forbedret som følge af, at realkreditobligationer i snit er blevet lidt billigere i løbet af 2018. Målt på den 2-årige flexrente lå renten ultimo 2018 på -0,3% mod -0,35% året før. Det afspejler, som tidligere nævnt, et løft i merrenten for 2-årige statsobligationer fra 0,2 procentpoint ultimo 2017 til knap 0,3 procentpoint ultimo 2018.

For konverterbare realkreditobligationer er billedet blandet. I forhold til statsobligationer er de blevet billigere i 2018, men de absolutte niveauer er fortsat noget høje. De toneangivende 30-årige åbner året på et niveau meget tæt på kurs 100. Det er ikke langt fra niveauerne ultimo 2017. Til gengæld er de højtforrentede (fra 2,5% i kupon og op) blevet dyrere i 2018, bl.a. fordi de ikke har været så plaget af konverteringer, som markedet havde frygtet. Det betød pæne afkast på højtforrentede obligationer i 2018, men muligheden for at gentage bedriften i 2019 er mindre. Vi er generelt på så lave renteniveauer, når vi taler om kortløbende obligationer, at et nulafkast kræver rentefald, og det er ikke givet, at 2019 vil byde på det.



Resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
-------------------	-----------------------	-----------------------

Renter		
1 Renteindtægter	82.307	92.072
I alt renter	82.307	92.072
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-47.181	50.289
2 Handelsomkostninger	2	3
I alt kursgevinster og -tab	-47.183	50.286
I alt indtægter	35.124	142.358
3 Administrationsomkostninger	22.658	20.884
Årets nettoresultat	12.466	121.474
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-3.684	2.050
Overført fra sidste år	3.162	0
I alt formuebevægelser	-522	2.050
Til disposition	11.944	123.524
Forslag til anvendelse		
Til rådighed for udlodning	41.128	48.202
Foreslået udlodning	38.134	45.040
Overført til udlodning næste år	2.994	3.162
Overført til formue	-29.184	75.322
I alt disponeret	11.944	123.524

Balance pr. 31. december	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
--------------------------	-----------------------	-----------------------

Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	2.465	141.721
Indestående i andre pengeinstitutter	12	28
4 I alt likvide midler	2.477	141.749
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	7.334.429	7.233.023
4 I alt obligationer	7.334.429	7.233.023
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	28.502	31.102
Andre tilgodehavender	140	0
Mellemværende vedr. handelsafvik.	142.739	183.938
I alt andre aktiver	171.381	215.040
Aktiver i alt	7.508.287	7.589.812
Passiver		
5 Investorernes formue	7.384.727	7.262.575
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	393	610
Mellemværende vedr. handelsafvik.	123.167	326.627
I alt anden gæld	123.560	327.237
Passiver i alt	7.508.287	7.589.812

6 Femårsoversigt



Noter

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

1 Renteindtægter

Indestående i pengeinstitutter	-649	-397
Noterede obligationer fra danske udstedere	82.897	92.454
Andre aktiver	59	15
I alt renteindtægter	82.307	92.072

2 Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	5	5
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-3	-2
I alt handelsomkostninger	2	3

3 Administrationsomkostninger

31-12-2018
(t.kr.)

31-12-2017
(t.kr.)

	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	163	163	0	136	136
Revisionshonorar	0	32	32	0	29	29
Andre honorarer til revisorer	0	3	3	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	2.272	313	2.585	1.422	278	1.700
Gebyrer til depotselskab	2.710	0	2.710	3.514	0	3.514
Andre omk. i forb. med formueplejen	11.979	0	11.979	11.019	0	11.019
Øvrige omkostninger	92	245	337	65	221	286
Fast administrationshonorar	4.849	0	4.849	4.200	0	4.200
I alt administrationsomkostninger	21.902	756	22.658	20.220	664	20.884

4 Finansielle Instrumenter

2018 2017
99,3% 99,6%
0,7% 0,4%

Børsnoterede finansielle instrumenter
Andre aktiver og passiver

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

Formue fordelt på kreditværdighed

Investment grade AAA-AA	84%	83%
Investment grade A-BBB	4%	5%
Ingen rating	12%	11%
Andre inklusiv kontanter	1%	0%

Formue fordelt på varighed

Varighed < 2 år	52%	52%
Varighed 2-5 år	48%	48%

Noter

5 Investorenes formue	31-12-2018 (t.kr.) Formue- værdi	31-12-2017 (t.kr.) Formue- værdi
Formue primo	7.262.575	7.412.128
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	45.040	65.310
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	-3.197	-1.145
Emissioner i året	1.927.252	841.108
Indløsninger i året	1.773.237	1.046.893
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	3.908	1.213
Udlodningsregulering	3.684	-2.050
Overført udlodning fra sidste år	-3.162	0
Overført udlodning til næste år	2.994	3.162
Foreslået udlodning	38.134	45.040
Overført fra resultatopgørelsen	-29.184	75.322
Formue ultimo	7.384.727	7.262.575

6 Femårsoversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Årets nettoresultat (t.kr.)	12.466	121.474	91.419	43.386	172.247
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	7.384.727	7.262.575	7.412.128	6.358.620	7.391.911
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	2.946.420	2.994.007	3.325.960	2.468.615	3.823.775
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	2.797.827	3.220.998	2.197.867	3.733.640	3.526.703
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	5.744.247	6.215.005	5.523.827	6.202.255	7.350.478
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	2.004.525	4.241.418	3.735.526	3.971.336	5.693.088
Omsætningshastighed	0,12	0,28	0,29	0,28	0,39

Korte Danske Obligationer A

Andelsklasse under Korte Danske Obligationer KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	5.141	44.453
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	3.141	2.616
Klassens resultat	2.000	41.837

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	534	1.705
Overført fra sidste år	1.475	0
I alt formuebevægelser	2.009	1.705

Til disposition

4.009 **43.542**

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	11.153	14.489
Foreslået udlodning	9.658	13.014
Overført til udlodning næste år	1.495	1.475
Overført til formue	-7.144	29.053
I alt disponeret	4.009	43.542

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	2.602.894	2.379.857	3.009.133	2.732.069
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		13.014		24.073
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		227		-422
Emissioner i året	85.736	77.971	253.902	230.536
Indløsninger i året	274.132	249.499	660.141	600.559
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		186		469
Udlodningsregulering		-534		-1.705
Overført udlodning fra sidste år		-1.475		0
Overført udlodning til næste år		1.495		1.475
Foreslået udlodning		9.658		13.014
Overført fra resultatopgørelsen		-7.144		29.053
Formue ultimo	2.414.498	2.197.728	2.602.894	2.379.857

2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Tab overført fra sidste år	-8	0
Udlodning overført fra sidste år	1.483	0
Renter og udbytter	23.154	32.554
Kursgevinster til udlodning	-5.016	-7.688
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-804	-2.585
I alt indkomst før administrationsomkostninger	18.809	22.281
Administrationsomkostninger	-7.926	-8.672
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	270	880
I alt rådighed for udlodning	11.153	14.489

3 Femårsoversigt	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	2.000	41.837
Investorerens formue (t.kr.)	2.197.728	2.379.857
Cirkulerende andele (t.kr.)	2.414.498	2.602.894
Indre værdi	91,02	91,43
Udlodning (%)	0,40	0,50
Omkostninger (%)	0,35	0,33
Afkast (%)	0,11	1,56
ÅOP	0,34	0,42
Indirekte handelsomkostninger	0,06	
Sharpe ratio	2,32	
Standardafvigelse (%)	0,61	
Tracking error (%)	0,61	
Information Ratio	1,81	
Benchmark:		
Afkast (%)	-0,27	-0,47
Sharpe Ratio	0,49	
Standardafvigelse (%)	0,63	

Korte Danske Obligationer W

Andelsklasse under Korte Danske Obligationer KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	12.920	80.859
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	2.457	1.222
Klassens resultat	10.463	79.637

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	3.150	345
Overført fra sidste år	1.687	0
I alt formuebevægelser	4.837	345

Til disposition

15.300 **79.982**

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	29.975	33.713
Foreslået udlodning	28.476	32.026
Overført til udlodning næste år	1.499	1.687
Overført til formue	-14.675	46.269
I alt disponeret	15.300	79.982

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	5.337.665	4.882.718	5.154.673	4.680.059
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		32.026		41.237
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-3.424		-723
Emissioner i året	2.031.134	1.849.281	672.470	610.572
Indløsninger i året	1.673.611	1.523.737	489.478	446.334
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		3.725		744
Udlodningsregulering		-3.150		-345
Overført udlodning fra sidste år		-1.687		0
Overført udlodning til næste år		1.499		1.687
Foreslået udlodning		28.476		32.026
Overført fra resultatopgørelsen		-14.675		46.269
Formue ultimo	5.695.188	5.187.000	5.337.665	4.882.718

2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Tab overført fra sidste år	-16	0
Udlodning overført fra sidste år	1.703	0
Renter og udbytter	59.152	59.915
Kursgevinster til udlodning	-12.982	-13.647
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-4.768	-458
I alt indkomst før administrationsomkostninger	43.089	45.810
Administrationsomkostninger	-14.732	-12.210
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	1.618	113
I alt rådighed for udlodning	29.975	33.713

3 Femårsoversigt	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	10.463	79.637
Investorenes formue (t.kr.)	5.187.000	4.882.718
Cirkulerende andele (t.kr.)	5.695.188	5.337.665
Indre værdi	91,08	91,48
Udlodning (%)	0,50	0,60
Omkostninger (%)	0,25	0,25
Afkast (%)	0,21	1,64
ÅOP	0,25	0,32
Indirekte handelsomkostninger	0,06	
Sharpe ratio	2,39	
Standardafvigelse (%)	0,61	
Tracking error (%)	0,61	
Information Ratio	1,87	
Benchmark:		
Afkast (%)	-0,27	-0,47
Sharpe Ratio	0,49	
Standardafvigelse (%)	0,63	

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
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 afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på 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., andelsklasse A og W har i 2018 givet et på henholdsvis 0,00% og 0,09%, hvilket er 0,27% og 0,36% bedre end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast på -0,27%. Afkastet var på linje med forventningerne ved årets begyndelse, som gik på et afkast omkring 0%. Afkastet

var i den henseende tilfredsstillende og understøttet af et højere afkast på korte realkreditobligationer, særligt de konverterbare – sammenlignet med statsobligationer.

2018 var endnu et år med beherskede udsving i renten, særligt når vi kigger på de korte obligationer. På kortløbende obligationer kunne vi konstatere, at såvel den 2-årige statsobligationsrente som den 2-årige realkreditrente viste lige så små udsving i renten som i 2017 – og dermed tangerede rekorden (siden 2002) for største stabilitet. Den 2-årige statsobligationsrente bevægede sig inden for et interval på +/- 0,1 procentpoint, mens realkreditrenten lå stabilt inden for et interval fra -0,35% til -0,25%.

De begrænsede udsving i de korte renter afspejler en ret forudsigelig ageren af centralbankerne. Den amerikanske centralbank (Fed) opførte sig nogenlunde som ventet og hævede renten fire gange. Den Europæiske Centralbank (ECB) fulgte slagplanen gennem det meste af året, med en gradvis neddrøsling af opkøbet af obligationer. Det kulminerede på mødet i december, da ECB annoncerede, at opkøbet af stats-, realkredit- og virksomhedsobligationer stopper med udgangen af 2018. ECB havde, vanen tro, forberedt markederne på beslutningen i et stykke tid, og det kom derfor ikke som en overraskelse. ECB kom på decembermødet også for første gang med et gæt på inflationen i 2021, og det lød på 1,8 %. Det er på linje med ECB's mål om en inflation "tæt på, men under 2%". Hvis prognosen realiseres, trækker det i retning af en langsom normalisering af pengepolitikken i de kommende år. ECB har da også gennem året annonceret, at en renteforhøjelse kunne komme på den anden side af sommerferien 2019. Markedet er ikke helt overbevist og forventede ved udgangen af året kun en beskeden sandsynlighed for renteforhøjelser i 2019.

I Danmark holdt Nationalbanken sig på sidelinjen gennem det meste af året på trods af, at den danske krone blev svækket støt gennem hele året. Mod slutningen af året blev kronen dog så svag, at Nationalbanken følte sig kaldet til at intervenere og købe danske kroner. Det har typisk været sådan, at en krone på den svage side af centralpariteten (cirka 7,4600 over for euro) udløser øget bevågenhed fra Nationalbanken og øget sandsynlighed for intervention. Denne gang fik kronen lov til at blive svækket helt op til 7,4675, før interventionen kom. Det var først i dagene op til jul, som vi vurderer det, at interventionen blev sat i gang, og der blev købt for i alt knap 12 mia. DKK. Det havde ikke den store effekt på kronekursen, som i bedste fald stabiliserede sig på niveauet. Det betyder, at



intervention og/eller renteforhøjelser meget vel kan blive et tema for 2019.

På det danske obligationsmarked var der fortsat høj aktivitet, og i de første tre kvartaler af 2018 lå nettoudstedelsen af realkreditobligationer på samme høje niveau som i 2017. Udstedelsen var i endnu højere grad end i 2017 koncentreret i fastforrentede, konverterbare obligationer. Det afspejler, at en stor del af nyudlånet sker i denne obligationstype, og at der fortsat sker en vis afvandring fra rentetilpasningslån over mod fastforrentede lån.

Omlægningen af finansieringen af almene boliger, som blev skudt i gang sidste år, er fortsat støt og roligt i 2018. Godt 30 mia. DKK er der blevet omlagt for, idet størstedelen ser ud til at komme fra rentetilpasningslån. Tilsvarende har staten via Nationalbanken købt 30 mia. DKK af de nye statsgaranterede realkreditobligationer. For 2019 har staten indikeret et opkøb i omegnen af 50 mia. DKK som primært vil komme fra nyudlån og fortsat omlægning af rentetilpasningslån. Der er ikke umiddelbart lagt op til yderligere konverteringer eller opkøb af konverterbare realkreditobligationer i 2019, men det kan nå at ændre sig i løbet af året. Hvis ikke, bliver det i stedet et tema i 2020 og 2021.

Afdelingens formue udgjorde 510.345 t.kr. ultimo 2018 mod 448.812 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettostigning på 61.533 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 61.304 t.kr., hvoraf der har været nettoemissioner for i alt 44.887 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 16.420 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 229 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 37 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 192 t.kr.

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, likviditetsrisiko og selskabsspecifikke forhold.

Forventninger til 2019

BankInvest forventer for 2019, at begge andelsklasser vil give et meget lavt afkast. I forhold til ultimo 2017 er afkastudsigterne blevet en smule forbedret som følge af, at realkreditobligationer i snit er blevet lidt billigere i løbet af 2018. Målt på den 2-årige flexrente lå renten ultimo 2018 på -0,3% mod -0,35% året før. Det afspejler, som tidligere nævnt, et løft i merrenten for 2-årige statsobligationer

fra 0,2 procentpoint ultimo 2017 til knap 0,3 procentpoint ultimo 2018.

For konverterbare realkreditobligationer er billedet blandet. I forhold til statsobligationer er de blevet billigere i 2018, men de absolutte niveauer er fortsat noget høje. De toneangivende 30-årige åbner året på et niveau meget tæt på kurs 100. Det er ikke langt fra niveauerne ultimo 2017. Til gengæld er de højtförrentede (fra 2,5% i kupon og op) blevet dyrere i 2018, bl.a. fordi de ikke har været så plaget af konverteringer, som markedet havde frygtet. Det betød pæne afkast på højtförrentede obligationer i 2018, men muligheden for at gentage bedriften i 2019 er mindre. Vi er generelt på så lave renteniveauer, når vi taler om kortløbende obligationer, at et nulafkast kræver rentefald, og det er ikke givet, at 2019 vil byde på det.

Resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	4.893	5.174
I alt renter og udbytter	4.893	5.174
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-2.906	1.414
2 Handelsomkostninger	0	1
I alt kursgevinster og -tab	-2.906	1.413
I alt indtægter	1.987	6.587
3 Administrationsomkostninger	1.758	1.354
Årets nettoresultat	229	5.233
Forslag til anvendelse		
Overført til formue	229	5.233
I alt disponeret	229	5.233

Balance pr. 31. december	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	714	11.488
Indestående i andre pengeinstitutter	27	7
4 I alt likvide midler	741	11.495
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	499.111	444.141
4 I alt obligationer	499.111	444.141
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.777	1.723
Andre tilgodehavender	11	0
Mellemværende vedr. handelsafvik.	8.738	11.557
I alt andre aktiver	10.526	13.280
Aktiver i alt	510.378	468.916
Passiver		
5 Investoreernes formue	510.345	448.812
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	33	62
Mellemværende vedr. handelsafvik.	0	20.042
I alt anden gæld	33	20.104
Passiver i alt	510.378	468.916

6 Femårsoversigt



Noter

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

1 Renteindtægter

Indestående i pengeinstitutter	-101	-44
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.994	5.218
I alt renteindtægter	4.893	5.174

2 Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	1	2
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1	-1
I alt handelsomkostninger	0	1

3 Administrationsomkostninger

	31-12-2018 (t.kr.)			31-12-2017 (t.kr.)		
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	10	10	0	8	8
Revisionshonorar	0	2	2	0	2	2
Markedsføringsomkostninger	280	20	300	139	17	156
Gebyrer til depotselskab	146	0	146	193	0	193
Andre omk. i forb. med formueplejen	745	0	745	651	0	651
Øvrige omkostninger	91	17	108	65	28	93
Fast administrationshonorar	447	0	447	251	0	251
I alt administrationsomkostninger	1.709	49	1.758	1.299	55	1.354

4 Finansielle Instrumenter

	2018	2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,8%	99,0%
Andre aktiver og passiver	2,2%	1,0%

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

Investment grade AAA-AA	80%	78%
Investment grade A-BBB	6%	7%
Ingen rating	12%	14%
Andre inklusiv kontanter	2%	1%

Varighed < 2 år	60%	49%
Varighed 2-5 år	40%	51%

Noter

5 Investorerne formue	31-12-2018 (t.kr.) Formue- værdi	31-12-2017 (t.kr.) Formue- værdi
Formue primo	448.812	444.177
Emissioner i året	91.976	97.891
Indløsninger i året	30.758	98.554
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	86	65
Overført fra resultatopgørelsen	229	5.233
Formue ultimo	510.345	448.812

6 Femårsoversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Årets nettoresultat (t.kr.)	229	5.233	5.960	1.394	6.521
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	510.345	448.812	444.177	436.409	433.292
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	126.803	174.007	181.155	139.047	259.538
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	68.926	169.478	170.376	153.199	236.917
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	195.729	343.485	351.531	292.246	496.455
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	76.338	141.919	307.589	263.503	430.399
Omsætningshastighed	0,08	0,16	0,35	0,31	0,49

Korte Danske Obligationer Akk. A

Andelsklasse under Korte Danske Obligationer Akk. KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	442	3.427
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	405	225
Klassens resultat	37	3.202
Forslag til anvendelse		
Overført til formue	37	3.202
I alt disponeret	37	3.202

1 Investorenes formue

2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	193.105	240.700	249.851	307.818
Emissioner i året	46.268	57.597	17.107	21.272
Indløsninger i året	10.230	12.757	73.853	91.642
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		47		50
Overført fra resultatopgørelsen		37		3.202
Formue ultimo	229.143	285.624	193.105	240.700

2 Femårsoversigt	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	37	3.202
Investorenes formue (t.kr.)	285.624	240.700
Cirkulerende andele (t.kr.)	229.143	193.105
Indre værdi	124,65	124,65
Omkostninger (%)	0,39	0,32
Afkast (%)	0,00	1,17
ÅOP	0,38	0,43
Indirekte handelsomkostninger	0,05	
Sharpe ratio	1,72	
Standardafvigelse (%)	0,62	
Tracking error (%)	0,59	
Information Ratio	1,29	
Benchmark:		
Afkast (%)	-0,27	-0,47
Sharpe Ratio	0,49	
Standardafvigelse (%)	0,63	

Korte Danske Obligationer Akk. W

Andelsklasse under Korte Danske Obligationer Akk. KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	295	2.115
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	103	84
Klassens resultat	192	2.031
Forslag til anvendelse		
Overført til formue	192	2.031
I alt disponeret	192	2.031

1 Investorenes formue

2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue

	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	166.868	208.112	110.680	136.359
Emissioner i året	27.576	34.378	61.732	76.619
Indløsninger i året	14.424	17.998	5.544	6.912
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		40		15
Overført fra resultatopgørelsen		192		2.031
Formue ultimo	180.020	224.724	166.868	208.112

2 Femårsoversigt

	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	192	2.031
Investorenes formue (t.kr.)	224.724	208.112
Cirkulerende andele (t.kr.)	180.020	166.868
Indre værdi	124,83	124,72
Omkostninger (%)	0,30	0,27
Afkast (%)	0,09	1,22
ÅOP	0,29	0,33
Indirekte handelsomkostninger	0,05	
Sharpe ratio	1,77	
Standardafvigelse (%)	0,62	
Tracking error (%)	0,59	
Information Ratio	1,34	
Benchmark:		
Afkast (%)	-0,27	-0,47
Sharpe Ratio	0,49	
Standardafvigelse (%)	0,63	

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

Porteføljerådgiver: 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.

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.

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 andelsklassens 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.

Afkast og formueudvikling

Afdelingen blev stiftet i oktober med en samlet tegningsformue på 0,4 mia. kr. – med startdato den 11. oktober 2018 og 1. handelsdag den 16. oktober 2018. Afdelingen lukkede 2018 med en formue på 1,9 mia. kr. Ved lanceringen af afdelingen var det forventningen, at afdelingen kan levere et afkast på cirka 1-1,5% om året.

Afdelingen blev lanceret samtidig med, at det traditionelle High Yield-marked oplevede massive outflows og markant stigende kreditpræmier (eksempelvis steg US High Yield-kreditpræmien i 4. kvartal fra 3,2% til 5,3%). Dette påvirkede naturligvis også afdelingens univers af kortere High Yield-obligationer, og afdelingens andelsklasse A og W realiserede et negativt afkast på henholdsvis -1,00% og -0,96%, hvilket er 1,16% og 1,12% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden leverede et afkast på 0,16%.

Årsagerne til de stigende kreditpræmier var en kombination af den amerikanske centralbanks (Fed) guidance om fortsat pænt stigende renter og en renteforhøjelse i december, en forværring af handelskrigen med Kina, hvor der dog blev aftalt en 90-dages våbenhvile, lavere væksttal, annoncering af Den Europæiske Centralbanks (ECB) afvikling af opkøbsprogrammet fra slutningen af 2018 samt intern uenighed om Brexit i England.

Afdelingens formue udgjorde 1.915.355 t.kr. ultimo 2018. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 1.941.306 t.kr., hvoraf der har været nettoemissioner for i alt 137.030 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 1.804.278 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat

udgjorde -25.951 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -1.763 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -24.191 t.kr.

Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2018.

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: Kreditrisiko og modpartsrisiko

Forventninger til fremtiden

For 2019 forventer vi, at afdelingen kan levere et lidt højere afkast end de 1-1,5%, som var forventningen ved lanceringen af afdelingen.

I forventningerne er der taget højde for, at valutakursafdækningen af afdelingens dollarobligationer (cirka 2/3 af formuen) ultimo 2018 kostede 3,5% for hele 2019.



Resultatopgørelse 31-12-2018*
(t.kr.)

Renter	
1 Renteindtægter	16.322
I alt renter	16.322
Kursgevinster og -tab	
Obligationer	-28.352
Afledte finansielle instrumenter	-9.414
Valutakonti	-1.448
2 Handelsomkostninger	0
I alt kursgevinster og -tab	-39.214
I alt indtægter	-22.892
3 Administrationsomkostninger	3.059
Årets nettoresultat	-25.951
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	-7.855
I alt formuebevægelser	-7.855
Til disposition	-33.806
Forslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	-2.828
Overført til udlodning næste år	-2.828
Overført til formue	-30.978
I alt disponeret	-33.806

*) Regnskabsperioden omfatter 11.10. - 31.12.2018

Balance pr. 31. december 31-12-2018
(t.kr.)

Aktiver	
Likvide midler	
Indestående i depotselskab	236.140
Indestående i andre pengeinstitutter	24
4 I alt likvide midler	236.164
Obligationer	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.114.178
Unoterede obligationer	546.422
4 I alt obligationer	1.660.600
Afledte finansielle instrumenter	
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.935
4,5 I alt afledte finansielle instrumenter	1.935
Andre aktiver	
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	23.789
Mellemværende vedr. handelsafvik.	5.079
I alt andre aktiver	28.868
Aktiver i alt	1.927.567
Passiver	
6 Investorenes formue	1.915.355
Afledte finansielle instrumenter	
Unoterede afledte finansielle instrumenter	11.349
4,5 I alt afledte finansielle instrumenter	11.349
Anden gæld	
Skyldige omkostninger	454
Mellemværende vedr. handelsafvik.	409
I alt anden gæld	863
Passiver i alt	1.927.567

7 Femårsoversigt

Noter

31-12-2018*

(t.kr.)

1 Renteindtægter

Indestående i pengeinstitutter	25
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	10.268
Unoterede obligationer	6.013
Andre aktiver	16
I alt renteindtægter	16.322

2 Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	1
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1
I alt handelsomkostninger	0

3 Administrationsomkostninger

31-12-2018

(t.kr.)

	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	11	11
Revisionshonorar	0	3	3
Markedsføringsomkostninger	50	38	88
Gebyrer til depotselskab	545	0	545
Andre omk. i forb. med formueplejen	1.999	0	1.999
Øvrige omkostninger	30	17	47
Fast administrationshonorar	366	0	366
I alt administrationsomkostninger	2.990	69	3.059

4 Finansielle Instrumenter

2018

Børsnoterede finansielle instrumenter	58,2%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	28,5%
Øvrige finansielle instrumenter	-0,5%
Andre aktiver og passiver	13,8%

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

*) Regnskabsperioden omfatter 11.10. - 31.12.2018



Noter

31-12-2018

Formue fordelt på kreditværdighed

Investment grade A-BBB	6%
Non Investment grade BB-CCC	82%
Andre inklusiv kontanter	12%

Formue fordelt på varighed

Varighed < 2 år	47%
Varighed 2-5 år	53%

5 Afledte finansielle instrumenter

31-12-2018

	(t.kr.)	
Aktiv	noteret	unoteret
Valutaterminsforsætninger	0	1.935
I alt afledte finansielle instrumenter, passiv	0	1.935
Passiv		
Valutaterminsforsætninger	0	11.349
I alt afledte finansielle instrumenter, passiv	0	11.349

6 Investorenes formue

31-12-2018

	(t.kr.)
	Formue-værdi
Emissioner i året	1.944.092
Indløsninger i året	9.578
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	6.792
Udlodningsregulering	7.855
Overført udlodning til næste år	-2.828
Overført fra resultatopgørelsen	-30.978
Formue ultimo	1.915.355

7 Femårsoversigt

31-12-2018*

Årets nettoresultat (t.kr.)	-25.951
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	1.915.355
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	1.788.991
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	100.038
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	1.889.029
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	178.508
Omsætningshastighed	0,06

*) Regnskabsperioden omfatter 11.10. - 31.12.2018

Korte HY Obligationer A

Andelsklasse under Korte HY Obligationer KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018*
	(t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-1.639
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	124
Klassens resultat	-1.763

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	702
I alt formuebevægelser	702

Til disposition	-1.061
------------------------	---------------

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	-206
Overført til udlodning næste år	-206
Overført til formuen	-855
I alt disponeret	-1.061

- 1 Investorerne formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

Noter

1 Investorerne formue	31-12-2018	
		(t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue- værdi
Emissioner i året	136.658	136.578
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		452
Udlodningsregulering		-702
Overført udlodning til næste år		-206
Overført fra resultatopgørelsen		-855
Formue ultimo	136.658	135.267

*) Regnskabsperioden omfatter 11.10. - 31.12.2018

2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018
	(t.kr.)
Renter og udbytter	983
Kursgevinster til udlodning	-487
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-702
I alt rådighed for udlodning	-206

3 Femårsoversigt	2018*
Årets nettoresultat (t.kr.)	-1.763
Investorerens formue (t.kr.)	135.267
Cirkulerende andele (t.kr.)	136.658
Indre værdi	98,98
Udlodning (%)	0,00
Omkostninger (%)	0,31
Afkast (%)	-1,00
ÅOP	1,15
Indirekte handelsomkostninger	0,18
Benchmark:	
Afkast (%)	0,16

*) Regnskabsperioden omfatter 11.10. - 31.12.2018

Korte HY Obligationer W

Andelsklasse under Korte HY Obligationer KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018*
	(t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-23.705
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	486
Klassens resultat	-24.191

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	7.153
I alt formuebevægelser	7.153

Til disposition	-17.038
------------------------	----------------

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	-2.622
Overført til udlodning næste år	-2.622
Overført til formuen	-14.416
I alt disponeret	-17.038

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue	31-12-2018
	(t.kr.)
	Cirk. Formue-
	beviser værdi
Emissioner i året	1.806.446 1.807.514
Indløsninger i året	9.572 9.577
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	6.341
Udlodningsregulering	-7.153
Overført udlodning til næste år	-2.622
Overført fra resultatopgørelsen	-14.416
Formue ultimo	1.796.874 1.780.087

*) Regnskabsperioden omfatter 11.10. - 31.12.2018

2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018
	(t.kr.)
Renter og udbytter	15.338
Kursgevinster til udlodning	-10.807
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-7.153
I alt til rådighed for udlodning	-2.622

3 Femårsoversigt	31-12-2018*
Årets nettoresultat (t.kr.)	-24.191
Investorerens formue (t.kr.)	1.780.087
Cirkulerende andele (t.kr.)	1.796.874
Indre værdi	99,07
Udlodning (%)	0,00
Omkostninger (%)	0,20
Afkast (%)	-0,92
ÅOP	0,90
Indirekte handelsomkostninger	0,18
Benchmark:	
Afkast (%)	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
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 afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på 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

Lange Danske Obligationer, andelsklasse A og W har i

2018 givet et afkast på henholdsvis 1,10% og 1,32%, hvilket er 0,45% og 0,23% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et afkast på 1,55%. Afkastet var således ikke fuldt tilfredsstillende og blev påvirket af et lavere afkast på lange realkreditobligationer, særligt de konverterbare, sammenlignet med statsobligationer.

2018 var endnu et år med beherskede udsving i renten, men dog med en pil ned, når vi kigger på de lange obligationer. Renten på en 5-årig rentetilpasningsobligation lå i 2018 mellem 0,2% og 0,5% og sluttede året i den lave ende, på 0,25%. Går vi ud i den 30-årige toneangivende obligation, befandt den sig i et niveau mellem 2% og 2,35% hele året og sluttede året lige omkring 2%. For den 30-årige obligation er det i øvrigt præcist det samme interval som i 2017, så vi har nu i to år basalt set stået i stampe. Statsobligationer havde et bedre 2018, og den 10-årige statsobligationer lukkede året med en rente på 0,2%, et fald på 0,3 procentpoint i forhold til ultimo 2017. Det førte til et højt afkast på lange statsobligationer, som de tilsvarende realkreditobligationer ikke kunne matche. Da afdelingen har en klar overvægt af realkreditobligationer, kostede det på det relative afkast.

De begrænsede udsving i de korte renter afspejler en ret forudsigelig ageren af centralbankerne. Den amerikanske centralbank (Fed) opførte sig nogenlunde som ventet og hævede renten fire gange. Den Europæiske Centralbank (ECB) fulgte slagplanen gennem det meste af året med en gradvis neddrøsling af opkøbet af obligationer. Det kulminerede på mødet i december, da ECB annoncerede, at opkøbet af stats-, realkredit- og virksomhedsobligationer stopper med udgangen af 2018. ECB havde, vanen tro, forberedt markederne på beslutningen i et stykke tid, og det kom derfor ikke som en overraskelse. ECB kom på december mødet også for første gang med et gæt på inflationen i 2021, og det lød på 1,8%. Det er på linje med ECB's mål om en inflation "tæt på, men under 2%". Hvis prognosen realiseres, trækker det i retning af en langsom normalisering af pengepolitikken i de kommende år. ECB har da også gennem året annonceret, at en renteforhøjelse kunne komme på den anden side af sommerferien 2019. Markedet er ikke helt overbevist og forventede ved udgangen af året kun en beskeden sandsynlighed for renteforhøjelser i 2019.

I Danmark holdt Nationalbanken sig på sidelinjen gennem det meste af året på trods af, at den danske krone blev svækket støt gennem hele året. Mod slutningen af året blev kronen dog så svag, at Nationalbanken følte sig kaldet til at intervenere og købe danske kroner. Det



har typisk været sådan, at en krone på den svage side af centralpariteten (ca. 7,4600 over for euro) udløser øget bevågenhed fra Nationalbanken og øget sandsynlighed for intervention. Denne gang fik kronen lov til at blive svækket helt op til 7,4675, før interventionen kom. Det var først i dagene op til jul, som vi vurderer det, at interventionen blev sat i gang, og der blev købt for i alt knap 12 mia. DKK. Det havde ikke den store effekt på kronekursen, som i bedste fald stabiliserede sig på niveauet. Det betyder, at intervention og/eller renteforhøjelser meget vel kan blive et tema i 2019.

På det danske obligationsmarked var der fortsat høj aktivitet, og i de første tre kvartaler af 2018 lå nettoudstedelsen af realkreditobligationer på samme høje niveau som i 2017. Udstedelsen var i endnu højere grad end i 2017 koncentreret i fastforrentede, konverterbare obligationer. Det afspejler, at en stor del af nyudlånet sker i denne obligationstype, og at der fortsat sker en vis afvandring fra rentetilpasningslån over mod fastforrentede lån.

Omlægningen af finansieringen af almene boliger, som blev skudt i gang sidste år, er fortsat støt og roligt i 2018. Godt 30 mia. DKK er der blevet omlagt for, idet størstedelen ser ud til at komme fra rentetilpasningslån. Tilsvarende har staten via Nationalbanken købt 30 mia. DKK af de nye statsgaranterede realkreditobligationer. For 2019 har staten indikeret et opkøb i omegnen af 50 mia. DKK, som primært vil komme fra nyudlån og fortsat omlægning af rentetilpasningslån. Der er ikke umiddelbart lagt op til yderligere konverteringer eller opkøb af konverterbare realkreditobligationer i 2019, men det kan nå at ændre sig i løbet af året. Hvis ikke, bliver det i stedet et tema i 2020 og 2021.

Afdelingens formue udgjorde 7.834.075 t.kr. ultimo 2018 mod 10.335.832 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofald på 2.501.757 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 2.415.847 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 24.052 t.kr. i andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 2.391.795 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 83.389 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 23.750 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 59.637 t.kr.

Det foreslås, at der for 2018 udbetales 1,90 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 2,10 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, selskabsspecifikke forhold og likviditetsrisiko.

Forventninger til 2019

BankInvest forventer for 2019, at begge andelsklasser vil give et lavt afkast. I forhold til ultimo 2017 er afkastudsigterne blevet en anelse forbedret som følge af, at realkreditobligationer i snit er blevet lidt billigere i løbet af 2018. Målt på den 5-årige flexrente lå renten ultimo 2018 på 0,25% mod 0,2% året før. Det afspejler et løft i merrenten til 5-årige statsobligationer fra 0,35 procentpoint ultimo 2017 til knap 0,5 procentpoint ultimo 2018.

For konverterbare realkreditobligationer er billedet blandet. Sammenlignet med statsobligationer er de blevet billigere i 2018, men de absolutte niveauer er fortsat noget høje. De toneangivende 30-årige åbner året på et niveau meget tæt på kurs 100. Det er ikke langt fra niveauerne ultimo 2017. Til gengæld er de højtforrentede (fra 2,5% i kupon og op) blevet dyrere i 2018, bl.a. fordi de ikke har været så plaget af konverteringer, som markedet havde frygtet. Det betød pæne afkast på højtforrentede obligationer i 2018, men muligheden for at gentage bedriften i 2019 er mindre. Vi er generelt på så lave renteniveauer, når vi snakker kortløbende obligationer, at et nulafkast kræver rentefald, og det er ikke givet, at 2019 vil byde på det.

Vores forventninger til 2019 er mere af det samme. Det renteniveau, vi går ind i 2019 med, når vi taler om mellem-lange stats- og realkreditobligationer, minder en del om niveauet primo 2018, dog med en lidt større merrente på realkreditobligationerne end for et år siden. Det absolutte afkast ventes således i 2019 også at være meget beskedent.



Resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter		
1 Renteindtægter	129.034	169.040
I alt renter	129.034	169.040
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-6.524	193.842
2 Handelsomkostninger	2	4
I alt kursgevinster og -tab	-6.526	193.838
I alt indtægter	122.508	362.878
3 Administrationsomkostninger	39.119	44.309
Årets nettoresultat	83.389	318.569
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-22.334	-2.543
Overført fra sidste år	1.649	1.314
I alt formuebevægelser	-20.685	-1.229
Til disposition	62.704	317.340
Forslag til anvendelse		
Til rådighed for udlodning	163.097	183.531
Foreslået udlodning	161.246	181.882
Overført til udlodning næste år	1.851	1.649
Overført til formue	-100.393	133.809
I alt disponeret	62.704	317.340

Balance pr. 31. december	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	44.159	56.444
Indestående i andre pengeinstitutter	26	7
I alt likvide midler	44.185	56.451
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	7.770.182	10.274.294
I alt obligationer	7.770.182	10.274.294
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	37.946	49.927
Mellemværende vedr. handelsafvik.	83.860	206.523
I alt andre aktiver	121.806	256.450
Aktiver i alt	7.936.173	10.587.195
Passiver		
5 Investorenes formue	7.834.075	10.335.832
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	372	836
Mellemværende vedr. handelsafvik.	101.726	250.527
I alt anden gæld	102.098	251.363
Passiver i alt	7.936.173	10.587.195

6 Femårsoversigt



Noter

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

1 Renteindtægter

Indestående i pengeinstitutter	-422	-496
Noterede obligationer fra danske udstedere	129.455	169.533
Andre aktiver	1	3
I alt renteindtægter	129.034	169.040

2 Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	6	7
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-4	-3
I alt handelsomkostninger	2	4

3 Administrationsomkostninger

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	170	170	0	181	181
Revisionshonorar	0	32	32	0	41	41
Andre honorarer til revisorer	0	4	4	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	4.560	313	4.873	2.058	375	2.433
Gebyrer til depotselskab	2.737	0	2.737	4.043	0	4.043
Andre omk. i forb. med formueplejen	21.488	0	21.488	26.656	0	26.656
Øvrige omkostninger	92	268	360	65	290	355
Fast administrationshonorar	9.455	0	9.455	10.600	0	10.600
I alt administrationsomkostninger	38.332	787	39.119	43.422	887	44.309

4 Finansielle Instrumenter

2018 2017

Børsnoterede finansielle instrumenter	99,2%	99,4%
Andre aktiver og passiver	0,8%	0,6%

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

Formue fordelt på kreditværdighed

Investment grade AAA-AA	85%	86%
Investment grade A-BBB	5%	5%
Ingen rating	9%	9%
Andre inklusiv kontanter	1%	0%

Formue fordelt på varighed

Varighed < 2 år	20%	21%
Varighed 2-5 år	31%	36%
Varighed > 5 år	49%	43%

Noter

5 Investorerne formue	31-12-2018 (t.kr.) Formue- værdi	31-12-2017 (t.kr.) Formue- værdi
Formue primo	10.335.832	9.774.983
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	181.882	207.886
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	12.583	908
Emissioner i året	685.327	1.826.450
Indløsninger i året	3.105.286	1.379.284
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	4.112	2.092
Udlodningsregulering	22.334	2.543
Overført udlodning fra sidste år	-1.649	-1.314
Overført udlodning til næste år	1.851	1.649
Foreslået udlodning	161.246	181.882
Overført fra resultatopgørelsen	-100.393	133.809
Formue ultimo	7.834.075	10.335.832

6 Femårsoversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Årets nettoresultat (t.kr.)	83.389	318.569	301.682	8.932	379.420
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	7.834.075	10.335.832	9.774.983	6.634.459	4.267.907
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	1.458.823	3.838.276	5.430.758	4.322.465	1.975.759
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	3.956.405	3.404.362	2.492.546	2.156.715	1.439.457
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	5.415.228	7.242.638	7.923.304	6.479.180	3.415.216
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	1.541.279	3.637.672	3.920.716	2.682.148	2.287.206
Omsætningshastighed	0,09	0,18	0,24	0,29	0,29

Lange Danske Obligationer A

Andelsklasse under Lange Danske Obligationer KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	29.342	80.806
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	5.592	3.361
Klassens resultat	23.750	77.445

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	512	3.534
Overført fra sidste år	1.649	352
I alt formuebevægelser	2.161	3.886

Til disposition	25.911	81.331
------------------------	---------------	---------------

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	45.189	38.683
Foreslået udlodning	43.511	37.034
Overført til udlodning næste år	1.678	1.649
Overført til formue	-19.278	42.648
I alt disponeret	25.911	81.331

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	2.314.653	2.307.384	2.652.668	2.619.345
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		37.034		55.705
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-129		244
Emissioner i året	143.899	141.454	319.728	313.621
Indløsninger i året	168.478	165.665	657.743	648.108
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		159		542
Udlodningsregulering		-512		-3.534
Overført udlodning fra sidste år		-1.649		-352
Overført udlodning til næste år		1.678		1.649
Foreslået udlodning		43.511		37.034
Overført fra resultatopgørelsen		-19.278		42.648
Formue ultimo	2.290.074	2.269.919	2.314.653	2.307.384

2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	1.649	352
Renter og udbytter	33.875	42.358
Kursgevinster til udlodning	24.053	12.830
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-671	-4.662
I alt indkomst før administrationsomkostninger	58.906	50.878
Administrationsomkostninger	-13.876	-13.323
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	159	1.128
I alt rådighed for udlodning	45.189	38.683

3 Femårsoversigt	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	23.750	77.445
Investorerne formue (t.kr.)	2.269.919	2.307.384
Cirkulerende andele (t.kr.)	2.290.074	2.314.653
Indre værdi	99,12	99,69
Udlodning (%)	1,90	1,60
Omkostninger (%)	0,61	0,53
Afkast (%)	1,10	3,12
ÅOP	0,65	0,66
Indirekte handelsomkostninger	0,05	
Sharpe ratio	1,49	
Standardafvigelse (%)	2,58	
Tracking error (%)	1,13	
Information Ratio	0,95	
Benchmark:		
Afkast (%)	1,55	0,14
Sharpe Ratio	1,00	
Standardafvigelse (%)	2,78	

Lange Danske Obligationer W

Andelsklasse under Lange Danske Obligationer KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	61.985	242.589
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	2.348	1.465
Klassens resultat	59.637	241.124

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	21.822	-6.077
Overført fra sidste år	0	962
I alt formuebevægelser	21.822	-5.115

Til disposition	81.459	236.009
------------------------	---------------	----------------

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	117.908	144.848
Foreslået udlodning	117.735	144.848
Overført til udlodning næste år	173	0
Overført til formue	-36.449	91.161
I alt disponeret	81.459	236.009

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	8.047.101	8.028.448	7.246.664	7.155.638
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		144.848		152.181
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		12.712		664
Emissioner i året	551.991	543.869	1.341.731	1.316.475
Indløsninger i året	2.992.681	2.939.621	541.294	534.822
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		3.957		1.550
Udlodningsregulering		-21.822		6.077
Overført udlodning fra sidste år		0		-962
Overført udlodning til næste år		173		0
Foreslået udlodning		117.735		144.848
Overført fra resultatopgørelsen		-36.449		91.161
Formue ultimo	5.606.411	5.564.154	8.047.101	8.028.448

2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	0	962
Renter og udbytter	95.160	127.178
Kursgevinster til udlodning	69.811	41.504
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-25.090	7.827
Frivillig udlodning	0	112
I alt indkomst før administrationsomkostninger	139.881	177.583
Administrationsomkostninger	-25.241	-30.985
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	3.268	-1.750
I alt rådighed for udlodning	117.908	144.848

3 Femårsoversigt	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	59.637	241.124
Investorerne formue (t.kr.)	5.564.154	8.028.448
Cirkulerende andele (t.kr.)	5.606.411	8.047.101
Indre værdi	99,25	99,77
Udlodning (%)	2,10	1,80
Omkostninger (%)	0,40	0,41
Afkast (%)	1,32	3,24
ÅOP	0,44	0,46
Indirekte handelsomkostninger	0,05	
Sharpe ratio	1,52	
Standardafvigelse (%)	2,57	
Tracking error (%)	1,13	
Information Ratio	1,01	
Benchmark:		
Afkast (%)	1,55	0,14
Sharpe Ratio	1,00	
Standardafvigelse (%)	2,78	

Stamdata

Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: December 2006

Risikoklasse: 5

Benchmark: 50% MSCI Frontier Markets inkl. nettoudbytte og 50% MSCI Frontier Markets ex. GCC inkl. nettoudbytte. Revægtes kvartalsvis.

Fondskode: Klasse A DK0060053734

Fondskode: Klasse W DK0060821650

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglersekselskab 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.

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 Latinamerika, Central- eller Østeuropa, Afrika, Mellemøsten og Asien excl. Japan eller have den væsentligste del af sin forretning her eller være hjemmehørende i lande omfattet af andelsklassernes sammenligningsindeks.

Hovedparten af investeringerne rettes imod virksomheder i de såkaldte frontier markets eller nye emerging markets-lande som fx Pakistan og Kenya. Det er lande, som befinder sig på et tidligt økonomisk stadie, men som forventes at vokse hurtigt. Landene er økonomisk attraktive, men også præget af større usikkerhed og lejlighedsvist uro ift. mere modne emerging markets-lande som fx Mexico.

Hvis landene ikke råder over en anerkendt børs, skal børsen først vurderes og godkendes af bestyrelsen for investeringsforeningen. Disse godkendte børser fremgår af et tillæg til foreningens vedtægter.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre

end et indeks for alle de nye aktiemarkeder. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt sammensat af 50% MSCI Frontier Markets inkl. nettoudbytte og 50% MSCI Frontier Markets ex GCC inkl. nettoudbytte. Revægtes kvartalsvis.

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

New Emerging Markets Aktier, andelsklasse A og W realiserede i 2018 et negativt afkast på henholdsvis -20,64% og -20,27%, hvilket er 4,63% og 4,26% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har leveret et negativt afkast på -16,01%. Afkastet endte langt under vores forventninger ved årets begyndelse og blev i høj grad drevet af hændelserne i Argentina fra ultimo april og frem. Afdelingens mest negative afkastbidrag på landebasis kom fra Argentina, hvor afdelingens aktier udtrykt i DKK i gennemsnit faldt mere end 50%, og hvor porteføljevægten var cirka 20% i gennemsnit for året. Hvor Argentina i 2017 blev båret frem af en udpræget tiltro til øget politisk stabilitet og reformproces, blev 2018 året, hvor en kombination af en historisk dårlig høst på grund af tørke, usikkerhed om inflation og fortsat behov for ekstern finansiering karambolerede med en faldende global risikotolerance. Resultatet blev et massivt pres på den argentinske valuta, der overraskede markedet generelt og ledte til det markante fald i de argentinske aktier. Andre negative bidrag kom fra Vietnam, hvor lokal nervøsitet for den globale kontekst overskyggede den stærke lokale økonomi og trak markedet ned med 10% – omtrent det samme som de andre ASEAN-lande. I Pakistan måtte en nyvalgt regering erkende, at udfordringerne, som den arvede fra den afgangende regering, oversteg markedets forventninger. En kombination af faldende aktiekurser og en devaluering betød, at markedet mistede godt 40% af sin værdi målt i DKK i løbet af året.

Årets positive afkast kom blandt andet fra afdelingens positioner i Kuwait og Colombia. Kuwait levede op til sit rygte som en fredelig oase i et volatilt marked, der også hærgede de vigtigste børser i Golfen og Mellemøsten. I Colombia gav fondens investering i en mindre olieproducent et flot afkast, båret frem af stigende produktion og forbedrede udsigter til et endeligt stop for mange års strid mellem regeringen og revolutionære oprørsgrupper. Rumænien havde året igennem bidraget positivt til

foreningens afkast, men kort før jul reagerede markederne skarpt negativt på en række uventede, populistiske tiltag fra regeringen. Med fald på op til 20% på få dage endte de rumænske aktier stort set i nul for året.

Afdelingens sammenligningsindeks faldt i 2018 med 16%, altså noget mindre end for afdelingen. De primære årsager til det utilfredsstillende relative afkast skal findes i den svage udvikling i Pakistan og i foreningens meget begrænsede eksponering mod Marokko. Det marokkanske aktiemarked er domineret af store, lokale pensionskasser, som fastholder de lokale aktier i et relativt højt prisniveau, men samtidigt bidrager til stabilitet på markedet, da de reelt ikke har andre steder at investere. Afdelingen er i stedet eksponeret mod Egypten – et andet nordafrikansk land, der dog ligger uden for afdelingens sammenligningsindeks. I Egypten oplever vi høje vækstrater i BNP og virksomhedsindtjening, men på linje med begivenhederne i det vietnamesiske marked fokuserede de lokale investorer i 2. halvår i stigende grad på de negative internationale overskrifter om handelsstrid og stigende renter – i stedet for på nyheder om fortsatte fremskridt i store dele af den egyptiske økonomi. Derfor faldt markedet tilbage.

Afdelingens formue udgjorde 877.452 t.kr. ultimo 2018 mod 1.067.371 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofald på 189.919 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 44.933 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 66.749 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 111.679 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -234.852 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -121.761 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -113.091 t.kr.

Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2018.

Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Udover 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, nye markeder/emerging markets, likviditetsrisiko og modpartsrisiko.

De lande, der investeres i, er på et tidligt økonomisk stadium og de finansielle markeder er ikke så veludviklet. I flere af disse lande foregår handlen på ikke anerkendte børser. En del af formuen er placeret i aktier, der handles på ikke anerkendte børser. Dette medfører en betydelig likvidi-

tetsrisiko. Skulle hele afdelingens formue realiseres viser beregninger, at en væsentlig del af formuen stadigvæk ikke ville være solgt efter tre dage.

Nogle investeringer er foretaget i lande med risiko for enten borgerkrig og anden politisk uro eller naturkatastrofer, hvilket kan få stor indvirkning på aktiernes prisfastsættelse. Afdelingen har placeret en del af formuen i American Depositary Receipts (ADRs) og Global Depositary Receipts (GDRs), hvilket medfører en ikke uvæsentlig modpartsrisiko.

Forventninger til 2019

Vi mener fortsat, at investorerne bør fokusere på, at der blandt mange af de mindre udviklingslande, eksempelvis Vietnam, Bangladesh, Egypten og Kenya, er en god underliggende BNP-vækst på mindst 5% om året. Tilsvarende er der gode udsigter for mange af de selskaber, som opererer her, og som ofte alene afsætter deres produkter lokalt – uden nogen nævneværdig eksport og følsomhed over for en handelskrig mellem USA og Kina.

Det negative afkast i 2018 skyldes primært den pris (P/E-multipel), investorerne var villige til at betale, og i mindre grad at væksten i selskabernes indtjening bøjede af. Med få undtagelser (som Argentina) er væksten ikke aftaget nævneværdigt. De positive fremtidsudsigter for afdelingen er derfor præget af, hvordan både indtjeningsudsigterne og prisfastsættelsen af aktierne ser ud. På porteføljeniveau forventer vi en vækst i indtjeningen på cirka 15% p.a. over de kommende to år.

Aktier i Frontier-segmentet, hvorfra denne strategi primært vælger sine aktier, handles efter seneste periodes fald igen med rabat i forhold til aktierne i MSCI Emerging Markets (cirka 10%) og til MSCI AC World (cirka 30%). Der er med andre ord genetableret en attraktiv prisfastsættelse og dermed mulighed for at lægge et ekstra afkast oven i bidraget fra indtjeningsvæksten, når de lokale og mere landespecifikke udsigter igen kommer til at præge stemningen på de lokale aktiemarkeder i de nye lovende vækstøkonomier.



Resultatopgørelse

	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
--	-----------------------	-----------------------

Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	61	27
2 Udbytter	86.602	84.977
I alt renter og udbytter	86.663	85.004
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	0	-20
Kapitalandele	-288.419	52.351
Valutakonti	-2.040	-10.283
Øvrige aktiver/passiver	-6	-595
3 Handelsomkostninger	2.408	4.513
I alt kursgevinster og -tab	-292.873	36.940
I alt indtægter	-206.210	121.944
4 Administrationsomkostninger	27.051	25.012
Resultat før skat	-233.261	96.932
5 Skat	1.591	8.127
Årets nettoresultat	-234.852	88.805

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-2.546	4.697
Overført fra sidste år	0	-100.031
I alt formuebevægelser	-2.546	-95.334
Til disposition	-237.398	-6.529
Forslag til anvendelse		
Overført til formue	-237.398	-6.529
I alt disponeret	-237.398	-6.529

Balance pr. 31. december

	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
--	-----------------------	-----------------------

Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	23.674	17.811
Indestående i andre pengeinstitutter	21	5
6 I alt likvide midler	23.695	17.816
Obligationer		
Noterede konvertible obligationer fra danske udstedere	0	407
6 I alt obligationer	0	407
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	853.244	1.049.769
6 I alt kapitalandele	853.244	1.049.769
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.353	797
Andre tilgodehavender	209	0
Mellemværende vedr. handelsafvik.	230	4.567
I alt andre aktiver	1.792	5.364
Aktiver i alt	878.731	1.073.356
Passiver		
7 Investorernes formue	877.452	1.067.371
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	555	1.720
Mellemværende vedr. handelsafvik.	724	4.265
I alt anden gæld	1.279	5.985
Passiver i alt	878.731	1.073.356

8 Femårsoversigt



Noter

Noter

</

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

Noter

31-12-2018 31-12-2017

Formue fordelt på region

Mellemøsten / Afrika	40%	38%
Asien	30%	25%
Latinamerika	15%	25%
Østeuropa	11%	9%
Ingen	2%	0%
Andre	1%	1%
Europa	0%	1%

Formue fordelt på sektorer

Finans	36%	35%
Ejendomme	12%	10%
Stabile forbrugsgoder	8%	12%
Reguleret industri	7%	0%
Industri	7%	7%
Andre	29%	28%
Energi	0%	8%

7 Investorenes formue

31-12-2018 31-12-2017

	(t.kr.) Formue- værdi	(t.kr.) Formue- værdi
Formue primo	1.067.371	820.446
Emissioner i året	210.634	299.130
Indløsninger i året	167.253	142.962
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	1.552	1.952
Udlodningsregulering	2.546	-4.697
Overført udlodning fra sidste år	0	100.031
Overført fra resultatopgørelsen	-237.398	-6.529
Formue ultimo	877.452	1.067.371

8 Femårsoversigt

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets nettoresultat (t.kr.)	-234.852	88.805	49.018	-64.358	158.547
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	877.452	1.067.371	820.446	1.072.585	1.764.650
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	560.649	699.441	363.239	888.296	858.854
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	520.658	543.087	654.352	1.413.002	844.992
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	1.081.307	1.242.528	1.017.591	2.301.298	1.703.846
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	651.977	741.657	697.431	1.439.236	1.330.885
Omsætningshastighed	0,31	0,39	0,41	0,48	0,37
Active share (%)	68,89				

New Emerging Markets Aktier A

Andelsklasse under New Emerging Markets Aktier KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-118.376	57.890
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	3.385	2.392
Klassens resultat	-121.761	55.498

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	2.061	4.589
Overført fra sidste år	0	-63.813
I alt formuebevægelser	2.061	-59.224

Til disposition	-119.700	-3.726
------------------------	-----------------	---------------

Forslag til anvendelse

Overført til formue	-119.700	-3.726
I alt disponeret	-119.700	-3.726

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	506.429	623.864	470.511	523.386
Emissioner i året	9.519	10.889	104.504	122.803
Indløsninger i året	70.454	77.745	68.586	78.964
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		107		1.141
Udlodningsregulering		-2.061		-4.589
Overført udlodning fra sidste år		0		63.813
Overført fra resultatopgørelsen		-119.700		-3.726
Formue ultimo	445.494	435.354	506.429	623.864



2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Tab overført fra sidste år	0	-63.813
Renter og udbytter	45.057	51.269
Ikke refunderbar skat	-833	-1.489
Kursgevinster til udlodning	-42.097	30.688
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-2.061	-4.589
I alt indkomst før administrationsomkostninger	66	12.066
Administrationsomkostninger	-66	-12.066
I alt rådighed for udlodning	0	0

3 Femårsoversigt	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-121.761	55.498
Investorenes formue (t.kr.)	435.354	623.864
Cirkulerende andele (t.kr.)	445.494	506.429
Indre værdi	97,72	123,19
Udlodning (%)	0,00	0,00
Omkostninger (%)	2,81	2,72
Afkast (%)	-20,64	10,68
ÅOP	2,72	3,70
Indirekte handelsomkostninger	0,46	
Sharpe ratio	-0,02	
Standardafvigelse (%)	11,03	
Tracking error (%)	4,43	
Information Ratio	-0,81	
Benchmark:		
Afkast (%)	-16,01	19,00
Sharpe Ratio	0,30	
Standardafvigelse (%)	10,90	

New Emerging Markets Aktier W

Andelsklasse under New Emerging Markets Aktier KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-112.399	33.662
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	692	354
Klassens resultat	-113.091	33.308

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	485	108
Overført fra sidste år	0	-36.218
I alt formuebevægelser	485	-36.110

Til disposition	-112.606	-2.802
------------------------	-----------------	---------------

Forslag til anvendelse

Overført til formue	-112.606	-2.802
I alt disponeret	-112.606	-2.802

- 1 Investorerne formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

Noter

1 Investorerne formue	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	358.926	443.507	267.049	297.060
Emissioner i året	168.672	199.743	146.633	176.327
Indløsninger i året	78.969	89.509	54.756	63.998
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.445		810
Udlodningsregulering		-485		-108
Overført udlodning fra sidste år		0		36.218
Overført fra resultatopgørelsen		-112.606		-2.802
Formue ultimo	448.629	442.095	358.926	443.507



2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Tab overført fra sidste år	0	-36.218
Renter og udbytter	41.370	27.959
Ikke refunderbar skat	-738	-840
Kursgevinster til udlodning	-39.891	17.739
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-485	-43
I alt indkomst før administrationsomkostninger	256	8.597
Administrationsomkostninger	-256	-8.532
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	0	-65
I alt rådighed for udlodning	0	0

3 Femårsoversigt	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-113.091	33.308
Investorenes formue (t.kr.)	442.095	443.507
Cirkulerende andele (t.kr.)	448.629	358.926
Indre værdi	98,54	123,57
Udlodning (%)	0,00	0,00
Omkostninger (%)	2,33	2,45
Afkast (%)	-20,27	11,00
ÅOP	2,29	3,15
Indirekte handelsomkostninger	0,46	
Sharpe ratio	-0,01	
Standardafvigelse (%)	11,02	
Tracking error (%)	4,41	
Information Ratio	-0,77	
Benchmark:		
Afkast (%)	-16,01	19,00
Sharpe Ratio	0,30	
Standardafvigelse (%)	10,90	

Stamdata

Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Oktober 1982

Risikoklasse: 3

Benchmark: 50% Bloomberg Barclays Euro Treasury 1-10 years afdækket til DKK og 50% Bloomberg Barclays US Treasury Intermediate afdækket til DKK. Revægtet månedligt.

Fondskode: Klasse A DK0010032671

Fondskode: Klasse W DK0060822625

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 afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.bankinvest.dk.

Investerings- og risikoprofil

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

Hovedparten af pengene investeres globalt i obligationer. Der kan kun investeres en mindre del i danske obligationer.

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 amerikanske statsobligationer.

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 afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for globale obligationer. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt 50% Bloomberg Barclays Euro Treasury 1-10 years afdækket til DKK og 50% Bloomberg Barclays US Treasury Intermediate afdækket til DKK. Revægtet månedligt.

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

Udenlandske Obligationer, andelsklasse A og W har i 2018 givet et negativt afkast på henholdsvis -1,04% og -0,86%, hvilket er 0,41% og 0,23% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast på -0,63%. Afkastet var i den lave ende af det, vi forventede ved årets start, hvor forventningerne gik på et lavt afkast. Forklaringen på, hvorfor afdelingen ikke har levet op til forventningerne, er, at afdelingen har været eksponeret til amerikanske statsobligationer, der ikke som forventet gav et merafkast i forhold til tyske statsobligationer. Derudover var der med flere valg usikkerhed i eurozonen. Dog var ECB's pengepolitik medvirkende til, at italienske og spanske statsobligationer gav en smule bedre afkast end tyske statsobligationer.

Både i USA, Europa og i 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. Voksende usikkerhed satte tydelige spor i form af faldende erhvervstillid og forbrugertillid. I USA toppede BNP-væksten på godt 4% i 2. kvartal, hvorefter væksten faldt til cirka 3,5% i 3. kvartal. Estimer for 4. kvartal peger på en vækstrate omkring 2-2,5%. Tilsvarende var vi vidne til 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 dog ikke så ringe en vækst endda, idet den gennemsnitlige vækst siden 1980 har været 3,5%.

Tendenserne på de globale finansielle markeder viste gennem året en voksende usikkerhed, hvad angår styrken i den globale økonomi. Efter at have toppet omkring 3,25% faldt den 10-årige amerikanske statsrente til 2,68% ved årets udgang. I starten af 2018 lå renteniveauet omkring 2,50%. Fire renteforhøjelser a 25 basispoint har gjort sit til at løfte markedsrenterne gennem året, særligt på de kortere løbetider. Svagheden i den europæiske økonomi og de løbende obligationsopkøb fra ECB var med til at sænke markedsrenterne. Tyske 10-årige statsrenter lå helt

nede på 0,2% ved årets udgang, et fald på cirka 0,19% over året. ECB stoppede vel at mærke QE-programmet i december og ventes at holde balancen stabil gennem 2019. Omvendt fortsatte den amerikanske nationalbank (Fed) med at reducere sin obligationsbeholdning og var dermed med til at stramme den globale USD-likviditet. Det vurderes, at det har været en medvirkende årsag til det betydelige pres, aktie- og kreditmarkederne blev sat under gennem året.

Efter at have nået et højdepunkt primo oktober faldt aktiemarkederne i USA betydeligt gennem årets sidste kvartal. S&P500 sluttede dermed 2018 med et fald på cirka 6%. Markederne uden for USA havde allerede taget hul på nedturen tidligere på året. Det førende europæiske indeks, Stoxx600, sluttede året cirka 13% lavere, mens MSCI Emerging Markets faldt cirka 15% målt i USD. Det danske aktiemarked, målt ved OMX Copenhagen Cap-indekset, faldt cirka 10%. Både amerikanske og danske aktier gav et afkast på cirka 20% pro anno i perioden 2009-2017. Der var således tale om en markant kovending.

High Yield-obligationer blev sat under et betydeligt pres fra og med oktober. Den effektive rente på benchmarkindeks steg fra 5,8% primo året til knap 8% ultimo året. 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, presset af blandt andet stigende amerikanske statsrenter og en stærkere USD.

Afdelingens formue udgjorde 746.802 t.kr. ultimo 2018 mod 1.558.162 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofald på 811.360 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 765.103 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 53.467 t.kr. i andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 711.638 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -15.608 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -5.294 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -10.314 t.kr.

Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2018.

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 2019

BankInvest forventer, at porteføljen vil give et lavt afkast i 2019, hvilket gælder for både afdeling A og afdeling W. Udgangspunktet er lave obligationsrenter. Der, hvor renterne er noget højere, er i USA, idet spændet mellem USA og EU i 2018 har været på det højeste niveau i mange år. Dette giver en god grund til at søge mod den amerikanske rentekurve, hvor de bedste muligheder for afkast i 2018 vil være på obligationsmarkederne. Afkastforventningerne er i øvrigt baseret på et rentebillede, hvor renterne især i de kortere løbetider forbliver nogenlunde uændrede i 2019.

Den amerikanske nationalbanks (Fed) og Den Europæiske Centralbanks (ECB) pengepolitik vil formentlig bevæge sig i samme retning, dog med forskellig hastighed. Fed vil sætte renten op et par gange i 2019, og ECB vil stoppe forøgelsen af balancen. Derudover er olieprisen vigtig især for inflationsudviklingen. Selvom der blot er tale om midlertidige effekter, vil det have betydning for pengepolitikken i både US og EU. De sidste måneders fald i 2018 vil påvirke inflationen, især i 1. halvår af 2019, hvor presset vil være markant nedadgående.



Resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter		
1 Renteindtægter	13.384	24.358
I alt renter	13.384	24.358
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	16.601	-121.443
Afledte finansielle instrumenter	-49.355	88.565
Valutakonti	10.874	695
2 Handelsomkostninger	3	4
I alt kursgevinster og -tab	-21.883	-32.187
I alt indtægter	-8.499	-7.829
3 Administrationsomkostninger	7.078	16.789
Resultat før skat	-15.577	-24.618
4 Skat	31	0
Årets nettoresultat	-15.608	-24.618
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	12.878	9.894
Overført fra sidste år	613	-22.333
I alt formuebevægelser	13.491	-12.439
Til disposition	-2.117	-37.057
Forslag til anvendelse		
Til rådighed for udlodning	-25.843	38.701
Foreslået udlodning	0	38.088
Overført til udlodning næste år	-25.843	613
Overført til formue	23.726	-75.758
I alt disponeret	-2.117	-37.057

Balance pr. 31. december	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	43.836	155.954
Indestående i andre pengeinstitutter	11	7
5 I alt likvide midler	43.847	155.961
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	69.298	148.039
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	630.630	952.435
Unoterede obligationer	0	287.408
5 I alt obligationer	699.928	1.387.882
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	2.250	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	498	9.793
5,6 I alt afledte finansielle instrumenter	2.748	9.793
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.275	5.172
Andre tilgodehavender	168	39
Mellemværende vedr. handelsafvik.	313	647
I alt andre aktiver	2.756	5.858
Aktiver i alt	749.279	1.559.494
Passiver		
7 Investorenes formue	746.802	1.558.162
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	2.109	163
Unoterede afledte finansielle instrumenter	36	0
5,6 I alt afledte finansielle instrumenter	2.145	163
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	332	272
Mellemværende vedr. handelsafvik.	0	897
I alt anden gæld	332	1.169
Passiver i alt	749.279	1.559.494

8 Femårsoversigt



Noter

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

1 Renteindtægter

Indestående i pengeinstitutter	-580	-520
Noterede obligationer fra danske udstedere	93	449
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	13.871	23.161
Unoterede obligationer	0	1.258
Andre aktiver	0	10
I alt renteindtægter	13.384	24.358

2 Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	21	24
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-18	-20
I alt handelsomkostninger	3	4

3 Administrationsomkostninger

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	22	22	0	34	34
Revisionshonorar	9	17	26	0	6	6
Andre honorarer til revisorer	0	1	1	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	1.078	37	1.115	896	88	984
Gebyrer til depotselskab	957	0	957	1.920	0	1.920
Andre omk. i forb. med formueplejen	3.477	0	3.477	11.454	0	11.454
Øvrige omkostninger	116	68	184	136	132	268
Fast administrationshonorar	1.296	0	1.296	2.123	0	2.123
I alt administrationsomkostninger	6.933	145	7.078	16.529	260	16.789

4 Skat

2018 2017

Ikke refunderbar skat	31	0
I alt skat	31	0

5 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter	93,7%	70,6%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	0,0%	18,4%
Øvrige finansielle instrumenter	0,1%	0,6%
Andre aktiver og passiver	6,2%	10,3%

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



Noter

	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Investment grade AAA-AA	65%	64%
Investment grade A-BBB	29%	25%
Andre inklusiv kontanter	6%	11%
Varighed < 2 år	39%	38%
Varighed 2-5 år	22%	26%
Varighed > 5 år	39%	36%

6 Afledte finansielle instrumenter

	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
Aktiv	noteret	unoteret	noteret	unoteret
Valutaterminsforsætninger	2.250	498	0	9.793
I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv	2.250	498	0	9.793
Passiv				
Valutaterminsforsætninger	2.109	36	163	0
I alt afledte finansielle instrumenter, passiv	2.109	36	163	0

7 Investorenes formue

	31-12-2018 (t.kr.) Formue- værdi	31-12-2017 (t.kr.) Formue- værdi
Formue primo	1.558.162	3.631.763
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	38.088	0
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	7.439	0
Emissioner i året	49.566	289.256
Indløsninger i året	815.058	2.339.092
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	389	853
Udlodningsregulering	-12.878	-9.894
Overført udlodning fra sidste år	-613	22.333
Overført udlodning til næste år	-25.843	613
Foreslået udlodning	0	38.088
Overført fra resultatopgørelsen	23.726	-75.758
Formue ultimo	746.802	1.558.162

8 Femårsoversigt

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets nettoresultat (t.kr.)	-15.608	-24.618	-10.103	-4.643	51.004
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	746.802	1.558.162	3.631.763	4.293.472	1.473.255
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	185.931	753.566	2.622.117	4.171.042	1.558.623
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	890.486	2.619.160	3.425.894	1.621.412	754.841
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	1.076.417	3.372.726	6.048.011	5.792.454	2.313.465
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	132.082	541.928	3.636.015	3.243.162	1.436.494
Omsætningshastighed	0,06	0,13	0,39	0,50	0,74

Udenlandske Obligationer A

Andelsklasse under Udenlandske Obligationer KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-3.903	-7.780
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	1.391	1.394
Klassens resultat	-5.294	-9.174

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	-654	5.848
Overført fra sidste år	0	-8.254
I alt formuebevægelser	-654	-2.406

Til disposition	-5.948	-11.580
------------------------	---------------	----------------

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	-14.270	11.269
Foreslået udlodning	0	11.269
Overført til udlodning næste år	-14.270	0
Overført til formue	8.322	-22.849
I alt disponeret	-5.948	-11.580

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	433.438	484.883	1.189.491	1.342.224
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		11.269		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		298		0
Emissioner i året	16.149	17.524	85.894	96.642
Indløsninger i året	65.464	71.010	841.947	945.149
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		19		340
Udlodningsregulering		654		-5.848
Overført udlodning fra sidste år		0		8.254
Overført udlodning til næste år		-14.270		0
Foreslået udlodning		0		11.269
Overført fra resultatopgørelsen		8.322		-22.849
Formue ultimo	384.123	415.151	433.438	484.883

2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Tab overført fra sidste år	0	-8.254
Renter og udbytter	5.273	8.758
Kursgevinster til udlodning	-20.197	23.286
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	654	-7.770
Frivillig udlodning	0	63
I alt indkomst før administrationsomkostninger	-14.270	16.083
Administrationsomkostninger	0	-6.736
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	0	1.922
I alt rådighed for udlodning	-14.270	11.269

3 Femårsoversigt	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-5.294	-9.174
Investorerne formue (t.kr.)	415.151	484.883
Cirkulerende andele (t.kr.)	384.123	433.438
Indre værdi	108,08	111,87
Udlodning (%)	0,00	2,60
Omkostninger (%)	0,74	0,94
Afkast (%)	-1,04	-0,91
ÅOP	0,53	0,80
Indirekte handelsomkostninger	0,03	
Sharpe ratio	0,40	
Standardafvigelse (%)	2,53	
Tracking error (%)	0,70	
Information Ratio	-0,53	
Indirekte handelsomkostninger		
Benchmark:		
Afkast (%)	-0,63	-0,39
Sharpe Ratio	0,72	
Standardafvigelse (%)	1,95	

Udenlandske Obligationer W

Andelsklasse under Udenlandske Obligationer KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-9.588	-14.957
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	726	487
Klassens resultat	-10.314	-15.444

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	-12.224	4.046
Overført fra sidste år	613	-14.079
I alt formuebevægelser	-11.611	-10.033

Til disposition	-21.925	-25.477
------------------------	----------------	----------------

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	-11.573	27.432
Foreslået udlodning	0	26.819
Overført til udlodning næste år	-11.573	613
Overført til formue	-10.352	-52.909
I alt disponeret	-21.925	-25.477

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	957.814	1.073.279	2.029.011	2.289.539
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		26.819		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		7.142		0
Emissioner i året	29.309	32.042	171.277	192.614
Indløsninger i året	680.953	744.048	1.242.474	1.393.943
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		368		513
Udlodningsregulering		12.224		-4.046
Overført udlodning fra sidste år		-613		14.079
Overført udlodning til næste år		-11.573		613
Foreslået udlodning		0		26.819
Overført fra resultatopgørelsen		-10.352		-52.909
Formue ultimo	306.170	331.650	957.814	1.073.279

2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Tab overført fra sidste år	0	-14.079
Udlodning overført fra sidste år	614	0
Renter og udbytter	8.659	16.121
Kursgevinster til udlodning	-33.070	39.489
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	12.224	-5.815
I alt indkomst før administrationsomkostninger	-11.573	35.716
Administrationsomkostninger	0	-10.053
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	0	1.769
I alt rådighed for udlodning	-11.573	27.432

3 Femårsoversigt	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-10.314	-15.444
Investorerne formue (t.kr.)	331.650	1.073.279
Cirkulerende andele (t.kr.)	306.170	957.814
Indre værdi	108,32	112,06
Udlodning (%)	0,00	2,80
Omkostninger (%)	0,52	0,77
Afkast (%)	-0,86	-0,68
ÅOP	0,30	0,55
Indirekte handlesomkostninger	0,03	
Sharpe ratio	0,44	
Standardafvigelse (%)	2,52	
Tracking error (%)	0,70	
Information Ratio	-0,41	
Benchmark:		
Afkast (%)	-0,63	-0,39
Sharpe Ratio	0,72	
Standardafvigelse (%)	1,95	

Stamdata

Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Oktober 2018

Risikoklasse: 5

Benchmark: MSCI USA inkl. nettoudbytter

Fondskode: Klasse A DK0060978716

Fondskode: Klasse W DK0060979284

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 afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.bankinvest.dk.

Investerings- og risikoprofil

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

Hovedparten af pengene investeres i aktier i større virksomheder, såkaldte Large 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 sammenligningsindekset.

Investeringsstrategien bygger på en kvantitativ proces, hvor den kortsigtede inefficiens i markedet udnyttes gennem en disciplineret proces, der med gennemtestede, robuste og transparente modeller udvælger attraktive aktier. Filosofien er, at menneskelige adfærdsmønstre skaber attraktive prisfastsættelser. Da det er i modstrid med menneskets natur at bryde disse mønstre, vil inefficiensen altid eksistere, og modellen vil således over længere perioder have sin berettigelse.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Målet for er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for amerikanske Large Cap-virksomheder. Det kaldes også for andelsklassens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt MSCI USA 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

Foreningen blev lanceret den 12. juni 2018. Andelsklasse A og W har i 2018 givet et negativt afkast på henholdsvis -9,95% og -9,70%, hvilket er 3,22% og 2,97% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast på -6,73%. Andet halvår var præget af store udsving og usikkerheder, ikke mindst i forbindelse med USA's handelskrig mod Kina. Derudover gav de vigende økonomiske nøgletal en frygt for en større vækstafmatning i USA, hvilket gjorde 4. kvartal til det dårligste kvartal for danske investorer i amerikanske aktier siden finanskrisen.

Afkastet i porteføljen blev trukket op af sektorerne forsyning, kommunikation og sundhed, mens materialer, energi og IT trak afkastet mest ned. Således kunne vi også på sektorniveau spore aktiemarkedets defensive og risikoaverse karakter. I forhold til sammenligningsindekset trak porteføljens overvægt i biler og halvledere mest ned. Disse industrier var særligt påvirket af handelskrigstemaet.

Kort sagt kan investeringsstrategien i afdelingen koges ned til at købe selskaber, der er billige i forhold til eksempelvis selskabets indtjening eller pengestrøm. Samtidig ønsker vi, at aktierne skal være i markedets smag, forstået på den måde, at de skal have en vis medvind bag sig på købstidspunktet. Denne form for aktieinvestering havde et svært år i 2018. Billige aktier generelt tabte 12,34%, mens aktier med medvind tabte 8,54%.

Afdelingens formue udgjorde 1.133.336 t.kr. ultimo 2018. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 1.281.454 t.kr., hvoraf der har været nettoemissioner for i alt 185.362 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 1.096.092 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -148.118 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -18.640 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -129.478 t.kr.

Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2018.

Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Udover 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 2019

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

Virksomhedernes indtjeningsvækst i 2018 var ekstraordinært høj. Markedets forventninger til 2019 er muligvis for optimistiske, hvor der forventes en indtjeningsvækst på 7,4%. Og dette tal kan meget vel blive lavere – som følge af øgede toldsatser.

Det forventede, gennemsnitlige udbytte for aktierne i porteføljen er ved indgangen til 2019 på 2,5%, og på den baggrund og med ovenstående i betragtning vurderes det forventede afkast i 2019 at ligge på 0%-10%. Dog eksisterer der en ikke ubetydelig risiko for, at markedet falder med op til 10%, hvis handelskrigen eskalerer, og selskabernes indtjeningsvækst falder til 0%.



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	11.183	Indestående i depotselskab	9.553
I alt renter og udbytter	11.179	Indestående i andre pengeinstitutter	23
		6 I alt likvide midler	9.576
Kursgevinster og -tab		Kapitalandele	
Kapitalandele	-151.146	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.119.384
Valutakonti	-921	6 I alt kapitalandele	1.119.384
Øvrige aktiver/passiver	8		
3 Handelsomkostninger	399	Andre aktiver	
I alt kursgevinster og -tab	-152.458	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.094
		Andre tilgodehavender	26
I alt indtægter	-141.279	Mellemværende vedr. handelsafvik.	3.436
		I alt andre aktiver	4.556
4 Administrationsomkostninger	5.304		
Resultat før skat	-146.583	Aktiver i alt	1.133.516
5 Skat	1.535		
Årets nettoresultat	-148.118	Passiver	
		7 Investorenes formue	1.133.336
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		Anden gæld	
Formuebevægelser		Skyldige omkostninger	90
Udlodningsregulering	-18.072	Mellemværende vedr. handelsafvik.	90
I alt formuebevægelser	-18.072	I alt anden gæld	180
		Passiver i alt	1.133.516
Til disposition	-166.190		
		8 Femårsoversigt	
Forslag til anvendelse			
Til rådighed for udlodning	-18.536		
Overført til udlodning næste år	-18.536		
Overført til formue	-147.654		
I alt disponeret	-166.190		

*) Regnskabsperioden omfatter 14.06. - 31.12.2018.

Noter

31-12-2018*

(t.kr.)

1 Renteindtægter

Indestående i pengeinstitutter	-4
I alt renteindtægter	-4

2 Udbytter

Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.183
I alt udbytter	11.183

3 Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	683
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-284
I alt handelsomkostninger	399

4 Administrationsomkostninger

31-12-2018*

(t.kr.)

	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	17	17
Revisionshonorar	0	4	4
Markedsføringsomkostninger	316	31	347
Gebyrer til depotselskab	524	0	524
Andre omk. i forb. med formueplejen	3.883	0	3.883
Øvrige omkostninger	31	20	51
Fast administrationshonorar	478	0	478
I alt administrationsomkostninger	5.232	72	5.304

5 Skat

Ikke refunderbar skat	1.535
I alt skat	1.535

6 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter	98,8%
Andre aktiver og passiver	1,2%

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

Formue fordelt på lande

USA	99%
Canada	1%

Formue fordelt på sektorer

IT	20%
Health Care	15%
Finans	13%
Cykliske forbrugsgoder	10%
Communication Services	10%
Andre	33%

*) Regnskabsperioden omfatter 14.06. - 31.12.2018.

Noter

7 Investorenes formue	31-12-2018
	(t.kr.)
	Formue-
	værdi
Emissioner i året	1.302.756
Indløsninger i året	22.643
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	1.341
Udlodningsregulering	18.072
Overført udlodning til næste år	-18.536
Overført fra resultatopgørelsen	-147.654
Formue ultimo	1.133.336
8 Femårsoversigt	2018*
Årets nettoresultat (t.kr.)	-148.118
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	1.133.336
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	2.217.678
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	947.249
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	3.164.927
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	1.847.082
Omsætningshastighed	1,18
Active share (%)	64,23

*) Regnskabsperioden omfatter 14.06. - 31.12.2018.

USA Large Cap Aktier A

Andelsklasse under USA Large Cap Aktier KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018*
	(t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-18.184
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	456
Klassens resultat	-18.640

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	-856
I alt formuebevægelser	-856

Til disposition	-19.496
------------------------	----------------

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	-2.694
Overført til udlodning næste år	-2.694
Overført til formue	-16.802
I alt disponeret	-19.496

1 Investorenes formue

2 Til rådighed for udlodning

3 Femårsoversigt

*) Regnskabsperioden omfatter 14.06. - 31.12.2018.

Noter

1 Investorenes formue

31-12-2018

(t.kr.)

	Cirk. beviser	Formue- værdi
Emissioner i året	200.598	200.540
Indløsninger i året	15.753	15.427
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		249
Udlodningsregulering		856
Overført udlodning til næste år		-2.694
Overført fra resultatopgørelsen		-16.802
Formue ultimo	184.845	166.722



2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018
	(t.kr.)
Renter og udbytter	2.283
Ikke refunderbar skat	-303
Kursgevinster til udlodning	-5.530
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	856
I alt rådighed for udlodning	-2.694

3 Femårsoversigt	2018*
Årets nettoresultat (t.kr.)	-18.640
Investorerens formue (t.kr.)	166.722
Cirkulerende andele (t.kr.)	184.845
Indre værdi	90,20
Udlodning (%)	0,00
Omkostninger (%)	0,91
Afkast (%)	-9,95
ÅOP	1,73
Indirekte handelsomkostninger	0,05
Benchmark:	
Afkast (%)	-6,73

*) Regnskabsperioden omfatter 14.06. - 31.12.2018.

USA Large Cap Aktier W

Andelsklasse under USA Large Cap Aktier KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018*
	(t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-129.017
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	461
Klassens resultat	-129.478

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	-17.216
I alt formuebevægelser	-17.216

Til disposition	-146.694
------------------------	-----------------

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	-15.842
Overført til udlodning næste år	-15.842
Overført til formue	-130.852
I alt disponeret	-146.694

1 Investorenes formue

2 Til rådighed for udlodning

3 Femårsoversigt

*) Regnskabsperioden omfatter 14.06. - 31.12.2018.

Noter

1 Investorenes formue

	31-12-2018*
	(t.kr.)
	Formue-
	værdi
	Cirk.
	beviser
Emissioner i året	1.076.072
Indløsninger i året	7.247
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	1.091
Udlodningsregulering	17.216
Overført udlodning til næste år	-15.842
Overført fra resultatopgørelsen	-130.852
Formue ultimo	1.068.825
	966.614



2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018
	(t.kr.)
Renter og udbytter	8.900
Ikke refunderbar skat	-1.246
Kursgevinster til udlodning	-40.712
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	17.216
I alt rådighed for udlodning	-15.842

3 Femårsoversigt	2018*
Årets nettoresultat (t.kr.)	-129.478
Investorenes formue (t.kr.)	966.614
Cirkulerende andele (t.kr.)	1.068.825
Indre værdi	90,44
Udlodning (%)	0,00
Omkostninger (%)	0,63
Afkast (%)	-9,70
ÅOP	1,23
Indirekte handelsomkostninger	0,05
Benchmark:	
Afkast (%)	-6,73

*) Regnskabsperioden omfatter 14.06. - 31.12.2018.

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

Porteføljerådgiver: 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.

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

USA Small Cap Aktier, andelsklasse A og W realiserede i 2018 et negativt afkast på henholdsvis -6,80% og -6,33%, hvilket er 0,13% lavere og 0,34% bedre end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har leveret et negativt afkast på -6,67%. Det er under vores forventninger

i starten af året. Det absolutte afkast må betegnes som utilfredsstillende. En stor del af forklaringen skal findes i årets sidste kvartal, hvor foreningen tabte 18% grundet en større korrektion på aktiemarkedet, der særligt ramte US Small Cap-aktier hårdt.

Afdelingens investeringsstrategi lægger stor vægt på at være nogenlunde sektor- og stilneutral, hvilket har vist sig at være svært i perioder med markante ændringer i markederne eller større afkast til særlige aktietyper. Det amerikanske aktiemarked var i 2018 i høj grad præget af, at vækst- og momentumaktier outperformede resten af markedet markant i årets første del – for så at vende rundt i de sidste måneder. En kombination af temaer var medvirkende til, at der kom pres på de finansielle markeder i årets sidste kvartal. Stigende renter, handelsuro, geopolitiske risici og usikkerhed omkring vækstudsigterne for de amerikanske virksomheder havde alle signifikant negativ betydning.

Afdelingen har i 2018 leveret en noget ringere afkast end de større aktier i S&P500, hvilket har flere årsager. Først og fremmest havde Small Cap-aktier det sværere i 2018 end året før, hvor forventningen om, at nye erhvervsfremmende tiltag, bl.a. lavere selskabs-skatte og øgede investeringer i infrastruktur, ville se dagens lys under præsident Trump. Dette ville især gavne de mindre selskaber med stor eksponering mod den indenlandske økonomi. Virkeligheden i årets løb blev dog, at præsident Trump havde meget svært ved at få gennemført sin politik, og i perioder drejede det sig mere om hans kontroversielle udtalelser og den interne ballade i regeringen. I starten af året lykkedes det dog republikanerne at få vedtaget en omfattende skattereform, som sænkede skatterne betydeligt for virksomhederne i 2018. Denne udvikling var dog i høj grad indlejret i kurserne, og trods øget indtjeningsvækst blev reaktionen derfor begrænset. En anden udfordring for Small Cap-aktierne i 2018 var den stærke vækst i økonomien uden for USA, bl.a. i Asien, Latinamerika og Afrika. Dette kommer især de større virksomheder med stor eksport ud af USA til gavn, mens mange Small Cap-selskaber ikke har den samme glæde af det. Endelig ramte den store aktienedtur i 4. kvartal de mindre virksomheder hårdest, hvilket man ofte ser i markedskorrektioner på grund af mindre aktielikviditet og højere volatilitet.

Årets negative afkast var bredt funderet. På sektorniveau kom det største positive bidrag fra Healthcare-sektoren, hvor en del kan tilskrives porteføljens biotekselskaber, som har haft et stærkt 2018. Disse selskaber havde efter en række svære år endelig vind i sejlene igen og var bl.a.



begunstigede af positive kliniske data, pæn salgsvækst og stigende M&A, hvor større medicinalsselskaber opkøber mindre biotekvirksomheder for at supplere den fremtidige vækst. Et par af højdespringerne var Glaukos, Loxo Oncology og Sarepta Therapeutics. Også en række selskaber inden for IT og industri bidrog positivt til afdelingens afkast.

Blandt de negative bidragsydere kan nævnes flere selskaber inden for blandt andet forbrug, hvor mange selskaber kæmpede med mindre vækst end tidligere på grund af lavede økonomisk vækst, samt den eskalerende handelskrig i året mellem USA og Kina. Selvom mange mindre virksomheder hovedsageligt har indenlandsk eksponering, er de alligevel blevet ramt af de sværere betingelser for import og eksport af varer. Af andre negative bidragsydere kan nævnes nogle af afdelingens positioner inden for energi, bl.a. Extraction Oil & Gas og Centennial Resource Development, som blev hårdt ramt af faldet i olieprisen i årets sidste kvartal.

Afdelingens formue udgjorde 823.644 t.kr. ultimo 2018 mod 1.156.282 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofald på -332.638 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 195.635 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 23.113 t.kr. i andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 172.521 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -78.947 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -11.451 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -67.496 t.kr.

Det foreslås, at der for 2018 udbetales 11,90 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 12,70 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Udover 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 2019

2018 var et svært år for aktiemarkedet efter en næsten 10-årig periode med positive afkast. Udsigterne for 2019 ser noget mere udfordrende ud. Trods pæn vækst i økonomien og lav arbejdsløshed har den økonomiske vækst formentlig toppet. Handelskrigen mellem USA og Kina vil forhåbentlig løje af i 2019, men usikkerheden om Trumps udenrigspolitik og de store udfordringer med at gennem-

føre hans indenrigspolitiske dagsorden vil næppe forsvinde. Desuden er mange forbrugs- og vækstindikatorer på vej ned, ligesom risikoen for løn- og prisinflation er til stede i mange industrier. Vi forventer et afkast i omegnen 0-5% med et moderat merafkast i forhold til sammenligningsindekset. Som beskrevet ovenstående er afkastforventningerne be-hæftet med usikkerhed.



Resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	156	102
2 Udbytter	12.246	13.719
I alt renter og udbytter	12.402	13.821
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-71.755	31.535
Valutakonti	-360	-1.304
Øvrige aktiver/passiver	13	-33
3 Handelsomkostninger	619	477
I alt kursgevinster og -tab	-72.721	29.721
I alt indtægter	-60.319	43.542
4 Administrationsomkostninger	17.369	21.740
Resultat før skat	-77.688	21.802
5 Skat	1.259	1.295
Årets nettoresultat	-78.947	20.507

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	12.159	-10.206
Overført fra sidste år	512	264
I alt formuebevægelser	12.671	-9.942

Til disposition	-66.276	-10.565
------------------------	----------------	----------------

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	93.519	81.459
Foreslået udlodning	93.355	80.947
Overført til udlodning næste år	164	512
Overført til formue	-159.795	-70.894
I alt disponeret	-66.276	10.565

Balance pr. 31. december	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	4.129	3.542
Indestående i andre pengeinstitutter	1	1
6 I alt likvide midler	4.130	3.541
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	819.377	1.149.983
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	606
6 I alt kapitalandele	819.377	1.150.589
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	729	1.014
Andre tilgodehavender	179	0
Mellemværende vedr. handelsafvik.	509	1.864
I alt andre aktiver	1.417	2.878
Aktiver i alt	824.924	1.157.010

Passiver

7 Investorenes formue	823.644	1.156.282
-----------------------	---------	-----------

Anden gæld

Skyldige omkostninger	118	337
Mellemværende vedr. handelsafvik.	1.162	391
I alt anden gæld	1.280	728

Passiver i alt	824.924	1.157.010
-----------------------	----------------	------------------

8 Femårsoversigt



Noter

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

1 Renteindtægter

Indestående i pengeinstitutter	156	102
I alt renteindtægter	156	102

2 Udbytter

Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.246	13.719
I alt udbytter	12.246	13.719

3 Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	1.118	1.526
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-499	-1.049
I alt handelsomkostninger	619	477

4 Administrationsomkostninger

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	18	18	0	19	19
Revisionshonorar	0	4	4	0	5	5
Markedsføringsomkostninger	964	32	996	591	40	631
Gebyrer til depotselskab	1.431	0	1.431	2.036	0	2.036
Andre omk. i forb. med formueplejen	13.484	0	13.484	17.562	0	17.562
Øvrige omkostninger	183	267	450	165	218	383
Fast administrationshonorar	986	0	986	1.104	0	1.104
I alt administrationsomkostninger	17.048	321	17.369	21.458	282	21.740

5 Skat

Ikke refunderbar skat	1.259	1.295
I alt skat	1.259	1.295

6 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter	99,5%	99,5%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	0,0%	0,1%
Andre aktiver og passiver	0,5%	0,5%

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

Noter

31-12-2018 31-12-2017

Formue fordelt på lande

USA	96%	96%
Danmark	1%	0%
Canada	1%	1%
Tyskland	1%	0%
Bermuda	0%	1%
Andre	2%	1%
Irland	0%	1%

Formue fordelt på sektorer

Finans	18%	19%
Health Care	17%	15%
Industri	16%	17%
Cykliske forbrugsgoder	11%	12%
IT	9%	16%
Andre	30%	20%

7 Investorenes formue

31-12-2018 (t.kr.)
31-12-2017 (t.kr.)

	Formue- værdi	Formue- værdi
Formue primo	1.156.282	930.009
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	80.947	7.897
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	22.891	-953
Emissioner i året	454.418	1.032.573
Indløsninger i året	651.133	821.343
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	1.080	3.386
Udlodningsregulering	-12.159	10.206
Overført udlodning fra sidste år	-512	-264
Overført udlodning til næste år	164	512
Foreslået udlodning	93.355	80.947
Overført fra resultatopgørelsen	-159.795	-70.894
Formue ultimo	823.644	1.156.282

8 Femårsoversigt

2018 2017 2016 2015 2014*)

Årets nettoresultat (t.kr.)	-78.947	20.507	122.604	21.555	7.440
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	823.644	1.156.282	930.009	1.363.443	173.393
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	844.069	1.460.891	880.276	1.521.780	175.955
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	1.105.557	1.252.792	1.453.907	372.676	11.123
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	1.949.626	2.713.683	2.334.182	1.894.456	187.078
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	849.359	848.623	1.187.093	508.827	20.955
Omsætningshastighed	0,48	0,41	0,53	0,35	0,06
Active share (%)	86,77				

*) Regnskabsperioden omfatter 26.11. - 31.12.2014

USA Small Cap Aktier A

Andelsklasse under USA Small Cap Aktier KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-10.319	-3.970
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	1.132	959
Klassens resultat	-11.451	-4.929

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	1.362	3.992
Overført fra sidste år	49	71
I alt formuebevægelser	1.411	4.063

Til disposition	-10.040	-866
------------------------	----------------	-------------

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	15.668	13.159
Foreslået udlodning	15.629	13.110
Overført til udlodning næste år	39	49
Overført til formue	-25.708	-14.025
I alt disponeret	-10.040	-866

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	150.690	192.167	192.174	248.951
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		13.110		2.114
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		131		-256
Emissioner i året	34.499	45.676	123.697	158.483
Indløsninger i året	53.856	68.830	165.181	208.653
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		41		685
Udlodningsregulering		-1.362		-3.992
Overført udlodning fra sidste år		-49		-71
Overført udlodning til næste år		39		49
Foreslået udlodning		15.629		13.110
Overført fra resultatopgørelsen		-25.708		-14.025
Formue ultimo	131.333	144.624	150.690	192.167

2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	49	71
Renter og udbytter	2.361	3.155
Ikke refunderbar skat	-246	-345
Kursgevinster til udlodning	19.000	19.633
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.614	-4.610
I alt indkomst før administrationsomkostninger	19.550	17.904
Administrationsomkostninger	-4.134	-5.363
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	252	618
I alt rådighed for udlodning	15.668	13.159

3 Femårsoversigt	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-11.451	-4.929
Investorerne formue (t.kr.)	144.624	192.167
Cirkulerende andele (t.kr.)	131.333	150.690
Indre værdi	110,12	127,52
Udlodning (%)	11,90	8,70
Omkostninger (%)	2,35	2,46
Afkast (%)	-6,80	-0,88
ÅOP	2,27	2,52
Indirekte handlesomkostninger	0,05	
Sharpe ratio	0,26	
Standardafvigelse (%)	16,72	
Tracking error (%)	2,94	
Information Ratio	-0,39	
Benchmark:		
Afkast (%)	-6,67	0,45
Sharpe Ratio	0,31	
Standardafvigelse (%)	17,95	

USA Small Cap Aktier W

Andelsklasse under USA Small Cap Aktier KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-66.445	26.038
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	1.051	602
Klassens resultat	-67.496	25.436

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	-13.521	-14.198
Overført fra sidste år	463	193
I alt formuebevægelser	-13.058	-14.005

Til disposition	-80.554	11.431
------------------------	----------------	---------------

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	77.851	68.300
Foreslået udlodning	77.726	67.837
Overført til udlodning næste år	125	463
Overført til formue	-158.405	-56.869
I alt disponeret	-80.554	11.431

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	753.744	964.114	525.733	681.058
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		67.837		5.783
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		22.761		-698
Emissioner i året	305.836	408.742	1.179.549	874.090
Indløsninger i året	447.567	582.301	951.538	612.690
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.038		2.701
Udlodningsregulering		13.521		14.198
Overført udlodning fra sidste år		-463		-193
Overført udlodning til næste år		125		463
Foreslået udlodning		77.726		67.837
Overført fra resultatopgørelsen		-158.405		-56.869
Formue ultimo	612.013	679.021	753.744	964.114

2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	463	193
Renter og udbytter	10.042	11.401
Ikke refunderbar skat	-1.013	-1.330
Kursgevinster til udlodning	68.074	60.214
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	14.621	17.579
I alt indkomst før administrationsomkostninger	92.187	88.057
Administrationsomkostninger	-13.236	-16.376
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-1.100	-3.381
I alt rådighed for udlodning	77.851	68.300

3 Femårsoversigt	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-67.496	25.436
Investorerne formue (t.kr.)	679.021	964.114
Cirkulerende andele (t.kr.)	612.013	753.744
Indre værdi	110,95	127,91
Udlodning (%)	12,70	9,00
Omkostninger (%)	1,85	1,99
Afkast (%)	-6,33	-0,45
ÅOP	1,82	1,97
Indirekte handelsomkostninger	0,05	
Sharpe ratio	0,28	
Standardafvigelse (%)	16,73	
Tracking error (%)	2,94	
Information Ratio	-0,31	
Benchmark:		
Afkast (%)	-6,67	0,45
Sharpe Ratio	0,31	
Standardafvigelse (%)	17,95	

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

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 afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på 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 have en karakter, der ikke overholder dette krav. Læs mere om kreditkarakterer på 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 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 2018 forventede vi svagt faldende kreditpræmier i 1. halvår og stigende kreditpræmier i 2. halvår op mod udløbet af Den Europæiske Centralbanks (ECB) opkøbsprogram i 3. kvartal, ligesom vi forventede perioder med begrænset likviditet. Vi forventede et svagt negativt årsafkast for 2018.

Virksomhedsobligationer IG, andelsklasse A og W har i 2018 realiseret et negativt afkast på henholdsvis -1,65% og -1,39%, hvilket er henholdsvis 0,25% lavere og 0,01% bedre end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast på -1,40%. Afkastet blev lidt dårligere end forventet, da handelskrigen mellem Kina og USA tog til, og der ikke blev fundet en løsning på Brexit. ECB's opkøbsprogram blev forlænget et kvartal til ultimo 2018, og siden opkøbsprogrammets start i 2016 har ECB opkøbt virksomhedsobligationer for cirka 190 mia. EUR. Illikviditeten, som vi havde forudset, blev værre end forventet i seneefteråret, og universets gennemsnitlige kreditpræmie steg i 2018 med 0,66 procentpoint (fra 0,86% til 1,52%), mens den underliggende implicitte statsobligationsrente til gengæld faldt med cirka 0,13 procentpoint. Universets effektive rente steg derfor med 0,5 procentpoint.

1. kvartal lagde rigtigt stærkt fra land, og kreditpræmierne faldt frem til starten af februar med 0,1 procentpoint, mens de tyske statsrenter steg med cirka 0,2 procentpoint som følge af store ECB- opkøb (5-6 mia. EUR), kombineret med en lav udstedelsesaktivitet. I februar initierede præsident Trump straffold på stål og aluminium fra Kina og udskiftede liberale ministre med mere radikale folk. 1. kvartal lukkede med en stigning på 0,1 procentpoint i den effektiv rente til, 0,89%, hvoraf 0,2 procentpoint kom fra kreditpræmierne.

I 2. kvartal annoncerede ECB, at opkøbsprogrammet af virksomhedsobligationer ville blive reduceret for resten af året og fuldt afviklet ultimo 2018. Præsident Trump chokerede med nye handelsrestriktioner, og denne gang kom de tyske bilproducenters (VW, Daimler og BMW) eksport på cirka 25 mia. EUR fra EU til USA i spil. Ligeledes pålagde kineserne 25% straffold på amerikansk producerede biler, herunder Daimler/BMW's 10 mia. store eksport af amerikansk producerede SUV-biler. Universets kreditpræmie steg 0,27 procentpoint i kvartalet, mens renten kun steg med 0,12 procentpoint på grund af faldende tyske statsobligationsrenter.

I 3. kvartal hævede præsident Trump andelen af kinesiske varer, der pålægges told, og kineserne svarede straks igen. Satserne var dog lavere end forventet, hvilket blev modtaget positivt. Den amerikanske centralbank (Fed) hævede på ny renten, mens ECB nøjedes med at anerkende, at de lave renter nok har skabt bobler, hvilket fik de europæiske statsrenter til at stige. England kom tættere på en "hard Brexit". Italienske obligationer blev ramt af effekterne af brokollaps/nationaliseringstrusler samt et finanslovsforslag med et underskud på 2,4% af BNP. Kreditpræmien faldt dog marginalt, mens de tyske renter steg lidt.

I 4. kvartal fortsatte Trump handelskrigen med Kina, om end der blev aftalt en 90-dages våbenhvile. Fed hævede på ny styringsrenten, mens ECB formelt annoncerede ophøret af obligationsopkøbsprogrammet. I England overlevede statsminister May en mistillidsafstemning, men der kom ingen lyspunkter omkring Brexit. Derimod indgik den italienske regering et forlig med EU-kommissionen (2,04% underskud) og fik herved lov til at gældsætte landet yderligere. Kreditpræmierne lukkede 2018 på stort samme niveau, som da ECB annoncerede opstart af virksomhedsobligationsopkøbet primo 2016.

Afdelingens ESG-profil blev skærpet i løbet af 2018, og afdelingen lukkede 2018 med en lidt bedre ESG-score end universet. Skærpelsen vil fortsætte i løbet af 2019.

Afdelingen lukkede 2018 med en effektiv rente på 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 kvartalet på niveau med universet.

Afdelingens formue udgjorde 4.221.623 t.kr. ultimo 2018 mod 2.886.936 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettostigning på 1.334.687 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 1.1240.984 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 283.187 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 1.524.180 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -60.776 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -34.321 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -26.462 t.kr.

Det foreslås, at der for 2018 udbetales 0,70 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 0,90 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 2019

Ved indgangen til 2019 ser kreditpræmierne, der stort set er tilbage til niveauet før annonceringen af ECB's opkøbsprogram, meget mere attraktive ud. Vi er dog lidt bekymrede for, at økonomien i 2019 vil få vækstudfordringer, fordi en del af de seneste års vækst er skabt på basis af stigende gældssætninger, der har bragt mange af de amerikanske virksomheder op på historisk høje gælds-niveauer. Da virksomhedsobligationer normalt har det bedst i perioder med svag positiv vækst, så forventer vi, at kreditpræmierne i 2019 vil stige 0,2-0,4 procentpoint med den største korrektion i 2. halvår.

Afkastmæssigt forventer vi, at IG-virksomhedsobligationsmarkedet i 2019 kan levere et afkast på niveau med de underliggende statsobligationer, da de forventede udvidelser i kreditpræmierne stort set kan dækkes af carry'en. Vi forventer ikke, at ECB kommer til at genaktivere opkøbsprogrammet i 2019, men skulle det ske, vil det være positivt for kreditpræmierne. Forventningerne er som altid behæftet med stor usikkerhed.



Resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter		
1 Renteindtægter	64.282	72.432
I alt renter	64.282	72.432
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-92.683	22.370
Afledte finansielle instrumenter	-5.609	0
Valutakonti	556	67
Øvrige aktiver/passiver	1	0
2 Handelsomkostninger	16	17
I alt kursgevinster og -tab	-97.751	22.420
I alt indtægter	-33.469	94.852
3 Administrationsomkostninger	27.181	31.219
Resultat før skat	-60.650	63.633
4 Skat	126	0
Årets nettoresultat	-60.776	63.633
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	16.062	19.981
Overført fra sidste år	245	0
I alt formuebevægelser	16.307	19.981
Til disposition	-44.469	83.614
Forslag til anvendelse		
Til rådighed for udlodning	46.758	76.524
Foreslået udlodning	44.199	76.279
Overført til udlodning næste år	2.559	245
Overført til formue	-91.227	7.090
I alt disponeret	-44.469	83.614

Balance pr. 31. december	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	44.430	63.775
Indestående i andre pengeinstitutter	21	2
5 I alt likvide midler	44.451	63.777
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	0	54.084
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.122.393	2.707.812
Unoterede obligationer	15.085	13.496
5 I alt obligationer	4.137.478	2.775.392
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	313	0
5,6 I alt afledte finansielle instrumenter	313	0
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	43.713	31.994
Andre tilgodehavender	291	403
Mellemværende vedr. handelsafvik.	0	18.225
I alt andre aktiver	44.004	50.622
Aktiver i alt	4.226.246	2.889.791
Passiver		
7 Investorenes formue	4.221.623	2.886.936
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	802	0
5,6 I alt afledte finansielle instrumenter	802	0
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	301	286
Mellemværende vedr. handelsafvik.	3.520	2.569
I alt anden gæld	3.821	2.855
Passiver i alt	4.226.246	2.889.791

8 Femårsoversigt

9 Fusion



Noter

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

1 Renteindtægter

Indestående i pengeinstitutter	-682	-445
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.289	2.101
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	63.535	70.596
Unoterede obligationer	140	148
Andre aktiver	0	32
I alt renteindtægter	64.282	72.432

2 Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	23	27
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-7	-10
I alt handelsomkostninger	16	17

3 Administrationsomkostninger

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	65	65	0	58	58
Revisionshonorar	0	27	27	0	11	11
Andre honorarer til revisorer	0	4	4	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	4.905	134	5.039	3.711	123	3.834
Gebyrer til depotselskab	1.655	0	1.655	1.994	0	1.994
Andre omk. i forb. med formueplejen	16.581	0	16.581	21.646	0	21.646
Øvrige omkostninger	126	177	303	64	159	223
Fast administrationshonorar	3.507	0	3.507	3.453	0	3.453
I alt administrationsomkostninger	26.774	407	27.181	30.868	351	31.219

4 Skat

Ikke refunderbar skat	126	0
I alt skat	126	0

5 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter	97,6%	95,7%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked Andre aktiver og passiver	0,4%	0,5%
	2,0%	3,9%

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

Noter

31-12-2018

31-12-2017

(t.kr.)

(t.kr.)

Formue fordelt på kreditværdighed

Investment grade AAA-AA

14%

6%

Investment grade A-BBB

77%

85%

Non Investment grade BB-CCC

6%

6%

Ingen rating

1%

0%

Andre inklusiv kontanter

1%

3%

Formue fordelt på varighed

Varighed < 2 år

15%

16%

Varighed 2-5 år

43%

41%

Varighed > 5 år

42%

42%

6 Afledte finansielle instrumenter

31-12-2018

31-12-2017

(t.kr.)

(t.kr.)

Aktiv

noteret

unoteret

noteret

unoteret

Valutaterminsforsætninger

0

313

0

0

I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv

0

313

0

0

Passiv

Valutaterminsforsætninger

0

802

0

0

I alt afledte finansielle instrumenter, passiv

0

802

0

0

7 Investorenes formue

31-12-2018

31-12-2017

(t.kr.)

(t.kr.)

Formue-
værdi

Formue-
værdi

Formue primo

2.886.936

4.748.601

Korrektion ved fusion

231.800

0

Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser

76.279

123.050

Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning

-1.042

28.563

Emissioner i året

1.712.765

213.916

Indløsninger i året

476.906

2.049.435

Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag

5.125

4.708

Udlodningsregulering

-16.062

-19.981

Overført udlodning fra sidste år

-245

0

Overført udlodning til næste år

2.559

245

Foreslået udlodning

44.199

76.279

Overført fra resultatopgørelsen

-91.227

7.090

Formue ultimo

4.221.623

2.886.936

8 Femårsoversigt

2018

2017

2016

2015

2014

Årets nettoresultat (t.kr.)

-60.776

63.633

145.786

-76.364

393.404

Investorenes formue ultimo (t.kr.)

4.221.623

2.886.936

4.748.601

5.472.327

5.961.785

Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)

5.081.110

2.274.553

2.705.453

4.651.663

4.608.120

Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)

3.626.319

4.186.128

3.339.014

5.059.376

4.620.948

Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)

8.707.429

6.460.681

6.044.467

9.711.039

9.229.068

Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)

6.223.378

4.101.450

4.388.453

7.599.699

7.369.002

Omsætningshastighed

0,98

0,63

0,46

0,61

0,62

9 Fusion	2018* (t.kr.)
Virksomhedsobligationer IG Etik (ophørende afdeling)	
Renter og udbytter	3.767
Kursgevinster- og tab	-3.666
Administrationsomkostninger	1.862
Skat	
Periodens resultat	-1.761
Likvide midler	9.262
Obligationer	225.895
Andre aktiver	2.301
Aktiver i alt	237.458
Medlemmernes formue på sammenlægningstidspunktet	231.800
Udlodning for perioden 01.01.-24.08.2018	4.546
Anden gæld	1.112
Passiver i alt	237.458
Formueopgørelse	
Medlemmernes formue primo	326.685
Udlodning fra sidste år	7.296
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	427
Emissioner i perioden	7.222
Indløsninger i perioden	89.167
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	236
Udlodning for perioden 01.01.-24.08.2018	4.546
Overført fra resultatopgørelsen	-1.761
Formue i alt	231.800

* Regnskabsperioden for den ophørende afdeling omfatter 01.01.- 24.08.2018

På ombytningsdagen har Virksomhedsobligationer IG fået tilført aktiver til dagsværdier.

For investorerne i den fortsættende afdeling har fusionen således haft samme virkning som ved 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.

Virksomhedsobligationer IG A

Andelsklasse under Virksomhedsobligationer IG KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-28.363	50.032
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	5.958	4.427
Klassens resultat	-34.321	45.605

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	11	16.015
I alt formuebevægelser	11	16.015

Til disposition	-34.310	61.620
------------------------	----------------	---------------

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	18.102	54.231
Foreslået udlodning	17.488	54.231
Overført til udlodning næste år	614	0
Overført til formue	-52.412	7.389
I alt disponeret	-34.310	61.620

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt
- 4 Fusion

Noter

1 Investorenes formue	31-12-2018		31-12-2017	
		(t.kr.)		(t.kr.)
	Cirk.	Formue-	Cirk.	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
Formue primo	2.582.430	2.078.852	4.382.063	3.549.998
Fusion ved fusion	280.116	218.482		0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		54.231		91.991
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		631		21.383
Emissioner i året	25.334	19.649	70.541	57.050
Indløsninger i året	389.597	303.403	1.870.174	1.506.558
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		567		3.365
Udlodningsregulering		-11		-16.015
Overført udlodning til næste år		614		0
Foreslået udlodning		17.488		54.231
Overført fra resultatopgørelsen		-52.412		7.389
Formue ultimo	2.498.283	1.926.226	2.582.430	2.078.852

2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	39.692	53.261
Ikke refunderbar skat	-35	0
Kursgevinster til udlodning	-2.938	40.528
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-143	-19.278
Frivillig udlodning	0	375
I alt indkomst før administrationsomkostninger	36.576	74.886
Administrationsomkostninger	-18.606	-23.918
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	132	3.263
I alt rådighed for udlodning	18.102	54.231

3 Femårsoversigt	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-34.321	45.605
Investorerne formue (t.kr.)	1.926.226	2.078.882
Cirkulerende andele (t.kr.)	2.498.283	2.582.430
Indre værdi	77,10	80,50
Udlodning (%)	0,70	2,10
Omkostninger (%)	0,95	1,00
Afkast (%)	-1,65	1,96
ÅOP	1,02	1,04
Indirekte handelsomkostninger	0,23	
Sharpe ratio	0,85	
Standardafvigelse (%)	2,41	
Tracking error (%)	0,48	
Information Ratio	-1,27	
Benchmark:		
Afkast (%)	-1,40	2,28
Sharpe Ratio	1,09	
Standardafvigelse (%)	2,43	

4 Fusion

Virksomhedsobligationer Etik Akk. A (ophørende klasse)	
Andel af resultat fra fællesporteføljen	186
Administrationsomkostninger	1.563
Klassens resultat	-1.377

Formueopgørelse

Medlemmernes formue primo	258.681
Udlodning fra sidste år	5.731
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	427
Emissioner i perioden	5.890
Indløsninger i perioden	35.222
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	96
Udlodning vedr. 01.01.-24.08.2018	4.282
Overført fra resultatopgørelsen	-1.377
I alt formue	218.482

Virksomhedsobligationer IG W

Andelsklasse under Virksomhedsobligationer IG KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-25.779	18.249
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	683	221
Klassens resultat	-26.462	18.028

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	-16.073	3.966
Overført fra sidste år	245	0
I alt formuebevægelser	-15.828	3.966

Til disposition	-42.290	21.994
------------------------	----------------	---------------

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	28.656	22.293
Foreslået udlodning	26.711	22.048
Overført til udlodning næste år	1.945	245
Overført til formue	-70.946	-299
I alt disponeret	-42.290	21.994

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt
- 4 Fusion

Noter

1 Investorenes formue	31-12-2018		31-12-2017	
		(t.kr.)		(t.kr.)
	Cirk.	Formue-	Cirk.	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
Formue primo	1.002.161	808.081	1.479.485	1.198.561
Korrektion ved fusion	17.039	13.318		
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		22.048		31.059
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.673		7.219
Emissioner i året	2.172.083	1.693.116	195.096	156.866
Indløsninger i året	223.425	173.502	672.420	542.877
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		4.566		1.343
Udlodningsregulering		16.073		-3.966
Overført udlodning fra sidste år		-245		0
Overført udlodning til næste år		1.945		245
Foreslået udlodning		26.711		22.048
Overført fra resultatopgørelsen		-70.946		-299
Formue ultimo	2.967.858	2.295.396	1.002.161	808.081

2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	245	0
Renter og udbytter	24.541	19.617
Ikke refunderbar skat	-41	0
Kursgevinster til udlodning	-3.587	13.944
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	23.644	-4.648
I alt indkomst før administrationsomkostninger	44.802	28.913
Administrationsomkostninger	-8.575	-7.302
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-7.571	682
I alt rådighed for udlodning	28.656	22.293

3 Femårsoversigt	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-26.462	18.028
Investorenes formue (t.kr.)	2.295.396	808.050
Cirkulerende andele (t.kr.)	2.967.858	1.002.161
Indre værdi	77,34	80,63
Udlodning (%)	0,90	2,20
Omkostninger (%)	0,70	0,83
Afkast (%)	-1,39	2,14
ÅOP	0,77	0,79
Indirekte handelsomkostninger	0,23	
Sharpe ratio	0,89	
Standardafvigelse (%)	2,40	
Tracking error (%)	0,48	
Information Ratio	-1,09	
Benchmark:		
Afkast (%)	-1,40	2,28
Sharpe Ratio	1,09	
Standardafvigelse (%)	2,43	

4 Fusion

Virksomhedsobligationer Etik Akk. W (ophørende klasse)	
Andel af resultat fra fællesporteføljen	-84
Administrationsomkostninger	300
Klassens resultat	-384

Formueopgørelse

Medlemmernes formue primo	68.004
Udlodning fra sidste år	1.565
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	0
Emissioner i perioden	1.332
Indløsninger i perioden	53.945
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	140
Udlodning vedr. 01.01.-24.08.2018	264
Overført fra resultatopgørelsen	-384
I alt formue	13.318

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

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 afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på 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.

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 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

Vi forventede primo 2018 svagt faldende kreditpræmier i 1. halvår og stigende kreditpræmier i 2. halvår op mod udløbet af Den Europæiske Centralbanks (ECB) opkøbsprogram i 3. kvartal, ligesom vi forventede perioder med begrænset likviditet. Vi forventede et svagt negativt årsafkast for 2018.

Virksomhedsobligationer IG Akkumulerende, andelsklasse A og W har i 2018 realiseret et negativt afkast på henholdsvis -1,67% og -1,45%, hvilket er 0,27% og 0,05% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast på -1,40%. Afkastet blev lidt dårligere end forventet, da handelskrigen mellem Kina og USA tog til, og der ikke blev fundet en løsning på Brexit. ECB's opkøbsprogram blev forlænget et kvartal til ultimo 2018, og siden opkøbsprogrammets start i 2016 har ECB opkøbt virksomhedsobligationer for cirka 190 mia. EUR. Illikviditeten, som vi havde forudset, blev værre end forventet i seneefteråret, og universets gennemsnitlige kreditpræmie steg i 2018 med 0,66 procentpoint (fra 0,86% til 1,52%), mens den underliggende implicitte statsobligationsrente til gengæld faldt med cirka 0,13 procentpoint. Universets effektive rente steg derfor med 0,5 procentpoint.

1. kvartal lagde rigtigt stærkt fra land, og kreditpræmierne faldt frem til starten af februar med 0,1 procentpoint, mens de tyske statsrenter steg med cirka 0,2 procentpoint som følge af store ECB- opkøb (5-6 mia. EUR), kombineret med en lav udstedelsesaktivitet. I februar initierede præsident Trump straffold på stål og aluminium fra Kina og udskiftede liberale ministre med mere radikale folk. 1. kvartal lukkede med en stigning på 0,1 procentpoint i den effektiv rente til, 0,89%, hvoraf 0,2 procentpoint kom fra kreditpræmierne.

I 2. kvartal annoncerede ECB, at opkøbsprogrammet af virksomhedsobligationer ville blive reduceret for resten af året og fuldt afviklet ultimo 2018. Præsident Trump chokerede med nye handelsrestriktioner, og denne gang kom de tyske bilproducenter (VW, Daimler og BMW) eksport på cirka 25 mia. EUR fra EU til USA i spil. Ligeledes pålagde kineserne 25% straffold på amerikansk producerede biler, herunder Daimler/BMW's 10 mia. store eksport af amerikansk producerede SUV-biler. Universets kreditpræmie steg 0,27 procentpoint i kvartalet, mens renten kun steg

med 0,12 procentpoint på grund af faldende tyske statsobligationsrenter.

I 3. kvartal hævede præsident Trump andelen af kinesiske varer, der pålægges told, og kineserne svarede straks igen. Satserne var dog lavere end forventet, hvilket blev modtaget positivt. Den amerikanske centralbank (Fed) hævede på ny renten, mens ECB nøjedes med at anerkende, at de lave renter nok har skabt bobler, hvilket fik de europæiske statsrenter til at stige. England kom tættere på en "hard Brexit". Italienske obligationer blev ramt af effekterne af brokollaps/nationaliseringstrusler samt et finanslovsforslag med et underskud på 2,4% af BNP. Kreditpræmien faldt dog marginalt, mens de tyske renter steg lidt.

I 4. kvartal fortsatte Trump handelskrigen med Kina, om end der blev aftalt en 90-dages våbenhvile. Fed hævede på ny styringsrenten, mens ECB formelt annoncerede ophøret af obligationsopkøbsprogrammet. I England overlevede statsminister May en mistillidsafstemning, men der kom ingen lyspunkter omkring Brexit. Derimod indgik den italienske regering et forlig med EU-kommissionen (2,04% underskud) og fik herved lov til at gældsætte landet yderligere. Kreditpræmierne lukkede 2018 på stort samme niveau, som da ECB annoncerede opstart af virksomhedsobligationsopkøbet primo 2016.

Afdelingens ESG-profil blev skærpet i løbet af 2018, og afdelingen lukkede 2018 med en lidt bedre ESG-score end universet. Skærpelsen vil fortsætte i løbet af 2019.

Afdelingen lukkede 2018 med en effektiv rente på 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 kvartalet på niveau med universet.

Afdelingens formue udgjorde 504.397 t.kr. ultimo 2018 mod 502.307 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettostigning på 2.090 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 10.215 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsning for i alt 59.089 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 69.307 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -8.125 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -5.071 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -3.057 t.kr.

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 2019

Ved indgangen til 2019 ser kreditpræmierne, der stort set er tilbage til niveauet før annonceringen af ECB's opkøbsprogram, meget mere attraktive ud. Vi er dog lidt bekymrede for, at økonomien i 2019 vil få vækstudfordringer, fordi en del af de seneste års vækst er skabt på basis af stigende gældssætninger, der har bragt mange af de amerikanske virksomheder op på historisk høje gælds-niveauer. Da virksomhedsobligationer normalt har det bedst i perioder med svag positiv vækst, så forventer vi, at kreditpræmierne i 2019 vil stige 0,2-0,4 procentpoint med den største korrektion i 2. halvår.

Afkastmæssigt forventer vi, at IG-virksomhedsobligationsmarkedet i 2019 kan levere et afkast på niveau med de underliggende statsobligationer, da de forventede udvidelser i kreditpræmierne stort set kan dækkes af carry'en. Vi forventer ikke, at ECB kommer til at genaktivere opkøbsprogrammet i 2019, men skulle det ske, vil det være positivt for kreditpræmierne. Forventningerne er som altid behæftet med stor usikkerhed.



Resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter		
1 Renteindtægter	9.934	12.502
I alt renter	9.934	12.502
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-13.176	4.230
Afledte finansielle instrumenter	-649	0
Valutakonti	23	17
2 Handelsomkostninger	15	13
I alt kursgevinster og -tab	-13.817	4.234
I alt indtægter	-3.883	16.736
3 Administrationsomkostninger	4.196	5.452
Resultat før skat	-8.079	11.284
4 Skat	46	0
Årets nettoresultat	-8.125	11.284
Forslag til anvendelse		
Overført til formue	-8.125	11.284
I alt disponeret	-8.125	11.284

Balance pr. 31. december	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	5.310	13.762
Indestående i andre pengeinstitutter	25	-2
5 I alt likvide midler	5.335	13.760
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	0	7.726
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	491.074	473.700
Unoterede obligationer	3.017	0
5 I alt obligationer	494.091	481.426
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	5.197	5.838
Andre tilgodehavender	0	44
Mellemværende vedr. handelsafvik.	0	2.854
I alt andre aktiver	5.197	8.736
Aktiver i alt	504.623	503.922
Passiver		
7 Investorernes formue	504.397	502.307
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	154	0
5,6 I alt afledte finansielle instrumenter	154	0
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	72	80
Mellemværende vedr. handelsafvik.	0	1.535
I alt anden gæld	72	1.615
Passiver i alt	504.623	503.922

8 Femårsoversigt



Noter

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

1 Renteindtægter

Indestående i pengeinstitutter	-75	-70
Noterede obligationer fra danske udstedere	190	395
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	9.794	12.149
Unoterede obligationer	25	22
Andre aktiver	0	6
I alt renteindtægter	9.934	12.502

2 Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	19	17
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-4	-4
I alt handelsomkostninger	15	13

3 Administrationsomkostninger

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	10	10	0	10	10
Revisionshonorar	9	2	11	0	2	2
Andre honorarer til revisorer	0	3	3	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	728	19	747	574	22	596
Gebyrer til depotselskab	273	0	273	333	0	333
Andre omk. i forb. med formueplejen	2.497	0	2.497	3.785	0	3.785
Øvrige omkostninger	91	30	121	64	59	123
Fast administrationshonorar	534	0	534	603	0	603
I alt administrationsomkostninger	4.132	64	4.196	5.359	93	5.452

4 Skat

Ikke refunderbar skat	46	0
I alt skat	46	0

5 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter	97,4%	95,8%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	0,6%	0,0%
Andre aktiver og passiver	2,1%	4,2%

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

Formue fordelt på kreditværdighed

Investment grade AAA-AA	12%	5%
Investment grade A-BBB	79%	84%
Non Investment grade BB-CCC	7%	6%
Ingen rating	2%	2%
Andre inklusiv kontanter	1%	3%



Noter

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

Formue fordelt på varighed

Varighed < 2 år	15%	17%
Varighed 2-5 år	41%	42%
Varighed > 5 år	44%	40%

6 Afledte finansielle instrumenter

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

Passiv

	noteret	unoteret	noteret	unoteret
Valutaterminsforetninger	0	1.770	0	0
I alt afledte finansielle instrumenter, passiv	0	1.770	0	0

7 Investorenes formue

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

Formue-
værdi Formue-
værdi

Formue primo	502.307	657.465
Emissioner i året	94.888	37.865
Indløsninger i året	85.037	204.828
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	364	521
Overført fra resultatopgørelsen	-8.125	11.284
Formue ultimo	504.397	502.307

8 Femårsoversigt

2018 2017 2016 2015 2014

Årets nettoresultat (t.kr.)	-8.125	11.284	20.918	-10.561	54.271
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	504.397	502.307	657.465	695.881	750.004
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	513.555	424.407	453.970	569.161	596.789
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	487.696	593.952	477.809	617.987	678.451
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	1.001.251	1.018.359	931.778	1.187.149	1.275.240
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	805.671	779.311	673.660	898.202	1.067.459
Omsætningshastighed	0,84	0,68	0,47	0,58	0,66

Virksomhedsobligationer Akk. A

Andelsklasse under Virksomhedsobligationer IG Akk. KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-4.187	8.112
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	884	697
Klassens resultat	-5.071	7.415

Forslag til anvendelse

Overført til formue	-5.071	7.415
I alt disponeret	-5.071	7.415

1 Investorenes formue

2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue

	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	226.510	323.197	317.488	444.302
Emissioner i året	4.365	6.179	8.790	12.471
Indløsninger i året	46.265	65.400	99.768	141.335
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		132		344
Overført fra resultatopgørelsen		-5.071		7.415
Formue ultimo	184.610	259.037	226.510	323.197

2 Femårsoversigt

	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-5.071	7.415
Investorenes formue (t.kr.)	259.037	323.197
Cirkulerende andele (t.kr.)	184.610	226.510
Indre værdi	140,32	142,69
Omkostninger (%)	0,96	1,00
Afkast (%)	-1,67	1,94
ÅOP	1,03	1,06
Indirekte handelsomkostninger	0,33	
Sharpe ratio	0,85	
Standardafvigelse (%)	2,41	
Tracking error (%)	0,48	
Information Ratio	-1,23	

Benchmark:

Afkast (%)	-1,40	2,28
Sharpe Ratio	1,09	
Standardafvigelse (%)	2,43	

Virksomhedsobligationer Akk. W

Andelsklasse under Virksomhedsobligationer IG Akk KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-2.889	3.980
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	168	111
Klassens resultat	-3.057	3.869

Forslag til anvendelse

Overført til formue	-3.057	3.869
I alt disponeret	-3.057	3.869

1 Investorenes formue

2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue

	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	125.320	179.110	152.321	213.163
Emissioner i året	62.777	88.706	17.804	25.394
Indløsninger i året	13.870	19.636	44.805	63.493
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		237		177
Overført fra resultatopgørelsen		-3.057		3.869
Formue ultimo	174.227	245.360	125.320	179.110

2 Femårsoversigt

	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-3.057	3.869
Investorenes formue (t.kr.)	245.360	179.110
Cirkulerende andele (t.kr.)	174.227	125.320
Indre værdi	140,83	142,92
Omkostninger (%)	0,75	0,87
Afkast (%)	-1,45	2,09
ÅOP	0,82	0,81
Indirekte handelsomkostninger	0,23	
Sharpe ratio	0,89	
Standardafvigelse (%)	2,40	
Tracking error (%)	0,49	
Information Ratio	-1,07	
Benchmark:		
Afkast (%)	-1,40	2,28
Sharpe Ratio	1,09	
Standardafvigelse (%)	2,43	

Stamdata

Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret
Klasse W: Unoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: Marts 2013
Risikoklasse: 3
Benchmark: Bloomberg Barclays US High Yield 2% Issuer Cap afdækket til DKK
Fondskode: Klasse A DK0060461424
Fondskode: Klasse W DK0060822971
Porteføljerådgiver: 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.

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.

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 afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for amerikanske high yield-obligationer. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks og er aktuelt Bloomberg Barclays US High Yield 2% Issuer Cap afdækket til DKK.

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 2018 forventede vi svagt stigende kreditpræmier i løbet af 2. halvår og et svagt positivt årsafkast for 2018. Vore forventninger byggede på, at US High Yield-markedet også ville blive påvirket af udløbet af Den Europæiske Centralbanks (ECB) opkøbsprogram ultimo 3. kvartal 2018, og at vi igen ville se perioder med begrænset likviditet. Forventningerne byggede tillige på, at valutaafdækningen af afdelingens dollarobligationer ultimo 2017 kostede 2,6%. Valutaafdækningen sker sædvanligvis for en måned ad gangen.

Virksomhedsobligationer HY, andelsklasse A og W har i 2018 realiseret et negativt afkast på henholdsvis -6,46% og -6,25%, hvilket er 1,46% og 1,25% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast på -5,00%. Kreditpræmien steg markant mere end forventet fra 3,4% primo til 5,3% ultimo 2018, mens den effektive rente steg fra 5,7% til 8,0%. Stigningen i kreditpræmierne og den effektive rente skete i løbet af 4. kvartal. Omkostningerne til valutaafdækningen steg fra cirka 2,6% til cirka 3,5% ret hurtigt inde i 2018, hvilket forklarer cirka 1 procentpoint af det negative afkast.

US High Yield-markedet startede neutralt op i 2018, idet den ufinansierede skatteaftale medførte stigende statsrenter (fra 2,3% til 2,6%), mens universets kreditpræmie forblev stort set uændret 3,5% (fra 3,4%). Dette medførte, at den effektive rente steg fra 5,7% til 6,2%. Den forøgede renteforskel mellem EUR og USD betød, at omkostningerne til valutaafdækning steg ret kraftigt i 1. kvartal.

Solide økonomiske data fik i løbet af 2. kvartal den amerikanske centralbank (Fed) til at indikere flere renteforhøjelser, hvilket styrkede dollaren med cirka 5%, ligesom universets implicitte statsrente steg fra 2,6% til 2,9%. Præsident Trump chokerede på ny med nye handelsrestriktioner, eller trusler herom, op mod midtvejsvalget i november. Universets kreditpræmie forblev omkring de 3,5%.



I 3. kvartal fortsatte de solide økonomiske data fra USA, og universets kreditpræmie faldt med et halvt procentpoint til 3,1%. Samtidig steg universets implicitte statsrente cirka 0,2 procentpoint. Stigningen i statsrenten svarede stort set til den amerikanske centralbanks renteforhøjelse ultimo kvartalet. Fed vedblev med at indikere, at de pengepolitiske renter formentlig ville blive hævet yderligere i december og 2-3 gange i 2019.

I 4. kvartal fik de fleste aktivklasser tærv, og High Yield-obligationer var ingen undtagelse. En kombination af Fed's guidance om fortsat pænt stigende renter og en renteforhøjelse i december, en forværring af handelskrigen med Kina, hvor der dog blev aftalt en 90-dages våbenhvile, lavere væksttal, annoncering af ECB's afvikling af opkøbsprogrammet fra slutningen af 2018 samt intern uenighed i England omkring Brexit førte til større outflows fra High Yield. Konkursraten forblev på et lavt niveau lige under 2% (mod et historisk niveau omkring 3,25%). Universets effektive rente steg fra 6,2 til 8,0% drevet af en stigning i kreditpræmien fra 3,2% til 5,3%.

Afdelingens formue udgjorde 2.263.561 t.kr. ultimo 2018 mod 4.486.148 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofald på 2.222.587 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 1.785.704 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 138.600 t.kr. i andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 1.647.100 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -204.958 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -51.376 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -153.582 t.kr.

Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2018.

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 fremtiden

Ved indgangen til 2019 ser kreditpræmierne meget mere attraktive ud. Vi er dog lidt bekymret for, at økonomien i 2019 vil få vækstudfordringer, da en del af de seneste

års vækst er skabt på basis af stigende gældssætninger, og da Fed fortsat ser flere renteforhøjelser i 2019. Da High Yield-virksomhedsobligationer normalt har det bedst i perioder med positiv vækst, så forventer vi, at kreditpræmierne i 2019 vil stige 1,0-1,5 procentpoint med den største korrektion i 2. halvår. Undlader Fed at komme med flere renteforhøjelser, og/eller bliver USA og Kina enige om en tålelig handelsaftale, så vil High Yield formentlig levere et positivt afkast i kraft af faldende kreditpræmier og høj carry.

Afkastmæssigt forventer vi, at HY-virksomhedsobligationsmarkedet i 2019 vil levere et negativt afkast, med mindre Fed igen begynder at føre ekspansiv pengepolitik og leverer rentesænkninger. Vi plæderer derfor ikke for et outright salg. Forventningerne er som altid behæftet med stor usikkerhed.

I forventningerne er der taget højde for, at valutakursafdækningen af afdelingens dollarobligationer ultimo 2018 kostede 3,5% for hele 2019.



Resultatopgørelse

	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	189.312	308.268
I alt renter og udbytter	189.312	308.268
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-147.779	-628.215
Afledte finansielle instrumenter	-255.907	644.002
Valutakonti	47.066	-62.834
Øvrige aktiver/passiver	-32	32
2 Handelsomkostninger	19	646
I alt kursgevinster og -tab	-356.671	-47.661
I alt indtægter	-167.359	260.607
3 Administrationsomkostninger	37.599	81.200
Årets nettoresultat	-204.958	179.407

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	34.660	122.009
Overført fra sidste år	2.034	-532.422
I alt formuebevægelser	36.694	-410.413
Til disposition	-168.264	-231.006

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	-212.528	233.390
Foreslået udlodning	0	231.356
Overført til udlodning næste år	-212.528	2.034
Overført til formue	44.264	-464.396
I alt disponeret	-168.264	-231.006

Balance pr. 31. december

	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	93.229	239.482
Indestående i andre pengeinstitutter	24	17
Øvrige likvide midler	0	16.157
I alt likvide midler	93.253	255.656
Obligationer		
Noterede obligationer fra udenland- ske udstedere	684.855	1.226.603
Unoterede obligationer	1.455.130	2.902.242
I alt obligationer	2.139.985	4.128.845
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instru- menter	4.190	58.531
I alt afledte finansielle instrumenter	4.190	58.531
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	35.909	65.481
Andre tilgodehavender	370	67
Mellemværende vedr. handelsafvik.	0	1.506
I alt andre aktiver	36.279	67.054
Aktiver i alt	2.273.707	4.510.086
Passiver		
6 Investoreernes formue	2.263.561	4.486.148
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instru- menter	1.770	0
I alt afledte finansielle instrumenter	1.770	0
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	290	16.649
Mellemværende vedr. handelsafvik.	8.086	7.289
I alt anden gæld	8.376	23.938
Passiver i alt	2.273.707	4.510.086

7 Femårsoversigt



Noter

31-12-2018 31-12-2017
(t.kr.) (t.kr.)

1 Renteindtægter

Indestående i pengeinstitutter	744	781
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	49.961	90.265
Unoterede obligationer	138.066	215.913
Andre aktiver	541	1.309
I alt renteindtægter	189.312	308.268

2 Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	35	1.509
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-16	-863
I alt handelsomkostninger	19	646

3 Administrationsomkostninger

	31-12-2018 (t.kr.)			31-12-2017 (t.kr.)		
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	61	61	0	97	97
Revisionshonorar	0	12	12	0	18	18
Andre honorarer til revisorer	0	4	4	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	1.980	101	2.081	2.884	198	3.082
Gebyrer til depotselskab	1.774	0	1.774	3.731	0	3.731
Andre omk. i forb. med formueplejen	29.865	0	29.865	68.070	0	68.070
Øvrige omkostninger	154	179	333	188	224	412
Fast administrationshonorar	3.469	0	3.469	5.790	0	5.790
I alt administrationsomkostninger	37.242	357	37.599	80.663	537	81.200

4 Finansielle Instrumenter

	2018	2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	30,3%	27,3%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	64,3%	64,7%
Øvrige finansielle instrumenter	0,1%	1,3%
Andre aktiver og passiver	5,4%	6,7%

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

Formue fordelt på kreditværdighed

Investment grade A-BBB	5%	4%
Non Investment grade BB-CCC	91%	89%
Andre inklusiv kontanter	4%	7%

Formue fordelt på varighed

Varighed < 2 år	10%	24%
Varighed 2-5 år	56%	57%
Varighed > 5 år	34%	19%

Noter

5 Afledte finansielle instrumenter	31-12-2018		31-12-2017	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
Aktiv	noteret	unoteret	noteret	unoteret
Valutaterminsforsretninger	0	4.190	0	58.531
I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv	0	4.190	0	58.531
Passiv				
Valutaterminsforsretninger	0	1.770	0	0
I alt afledte finansielle instrumenter, passiv	0	1.770	0	0

6 Investorenes formue	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
	Formue- værdi	Formue- værdi
Formue primo	4.486.148	5.258.270
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	231.356	0
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	-569	0
Emissioner i året	326.745	1.328.374
Indløsninger i året	2.122.179	2.292.040
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	9.730	12.137
Udlodningsregulering	-34.660	-122.009
Overført udlodning fra sidste år	-2.034	532.422
Overført udlodning til næste år	-212.528	2.034
Foreslået udlodning	0	231.356
Overført fra resultatopgørelsen	44.264	-464.396
Formue ultimo	2.263.561	4.486.148

7 Femårsoversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Årets nettoresultat (t.kr.)	-204.958	179.407	452.144	-201.287	1.045
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	2.263.561	4.486.148	5.258.270	3.956.176	1.787.334
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	1.873.769	3.571.391	3.231.421	3.278.721	1.725.966
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	3.714.815	3.975.754	2.209.806	1.272.099	1.048.008
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	5.588.584	7.547.145	5.441.227	4.550.820	2.773.975
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	3.019.939	3.229.003	3.895.399	2.231.365	1.305.240
Omsætningshastighed	0,48	0,29	0,40	0,36	0,42

Virksomhedsobligationer HY A

Andelsklasse under Virksomhedsobligationer HY KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-49.041	41.735
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	2.335	3.934
Klassens resultat	-51.376	37.801
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-5.483	20.660
Overført fra sidste år	453	-122.453
I alt formuebevægelser	-5.030	-101.793
Til disposition	-56.406	-63.992
Forslag til anvendelse		
Til rådighed for udlodning	-65.349	43.976
Foreslået udlodning	0	43.523
Overført til udlodning næste år	-65.349	453
Overført til formue	8.943	-107.968
I alt disponeret	-56.406	-63.992

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	870.456	922.368	1.176.740	1.209.363
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		43.523		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.731		0
Emissioner i året	86.619	86.135	306.103	319.578
Indløsninger i året	225.249	225.283	612.387	646.442
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		548		2.068
Udlodningsregulering		5.483		-20.660
Overført udlodning fra sidste år		-453		122.453
Overført udlodning til næste år		-65.349		453
Foreslået udlodning		0		43.523
Overført fra resultatopgørelsen		8.943		-107.968
Formue ultimo	731.826	690.600	870.456	922.368

2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Tab overført fra sidste år	0	-122.453
Udlodning overført fra sidste år	453	0
Renter og udbytter	47.769	67.042
Kursgevinster til udlodning	-119.054	140.663
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	5.483	-25.321
I alt indkomst før administrationsomkostninger	-65.349	59.931
Administrationsomkostninger	0	-20.616
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	0	4.661
I alt rådighed for udlodning	-65.349	43.976

3 Femårsoversigt	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-51.376	37.801
Investorerne formue (t.kr.)	690.600	922.368
Cirkulerende andele (t.kr.)	731.826	870.456
Indre værdi	94,37	105,96
Udlodning (%)	0,00	5,00
Omkostninger (%)	1,36	1,73
Afkast (%)	-6,46	2,98
ÅOP	1,41	1,55
Indirekte handelsomkostninger	0,33	
Sharpe ratio	0,22	
Standardafvigelse (%)	4,33	
Tracking error (%)	1,23	
Information Ratio	-1,11	
Benchmark:		
Afkast (%)	-5,00	5,28
Sharpe Ratio	0,45	
Standardafvigelse (%)	5,11	

Virksomhedsobligationer HY W

Andelsklasse under Virksomhedsobligationer HY KL

Klassens resultatopgørelse	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-152.011	142.846
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	1.571	1.240
Klassens resultat	-153.582	141.606

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser

Udlodningsregulering	-29.177	101.349
Overført fra sidste år	1.581	-409.969
I alt formuebevægelser	-27.596	-308.620

Til disposition	-181.178	-167.014
------------------------	-----------------	-----------------

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	-147.179	189.414
Foreslået udlodning	0	187.833
Overført til udlodning næste år	-147.179	1.581
Overført til formue	-33.999	-356.428
I alt disponeret	-181.178	-167.014

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue	31-12-2018		31-12-2017	
		(t.kr.)		(t.kr.)
	Cirk.	Formue-	Cirk.	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
Formue primo	3.354.166	3.563.780	3.939.685	4.048.907
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		187.833		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-2.300		0
Emissioner i året	239.340	240.611	967.447	1.008.796
Indløsninger i året	1.926.456	1.896.893	1.552.966	1.645.598
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		9.182		10.069
Udlodningsregulering		29.177		-101.349
Overført udlodning fra sidste år		-1.581		409.969
Overført udlodning til næste år		-147.179		1.581
Foreslået udlodning		0		187.833
Overført fra resultatopgørelsen		-33.999		-356.428
Formue ultimo	1.667.050	1.572.965	3.354.166	3.563.780

2 Til rådighed for udlodning	31-12-2018	31-12-2017
	(t.kr.)	(t.kr.)
Tab overført fra sidste år	0	-409.969
Udlodning overført fra sidste år	1.581	0
Renter og udbytter	141.544	241.226
Kursgevinster til udlodning	-319.481	520.090
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	29.177	-112.860
I alt indkomst før administrationsomkostninger	-147.179	238.487
Administrationsomkostninger	0	-60.584
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	0	11.511
I alt rådighed for udlodning	-147.179	189.414

3 Femårsoversigt	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	-153.582	141.606
Investorerne formue (t.kr.)	1.572.965	3.563.780
Cirkulerende andele (t.kr.)	1.667.050	3.354.166
Indre værdi	94,36	106,25
Udlodning (%)	0,00	5,60
Omkostninger (%)	1,14	1,41
Afkast (%)	-6,25	3,34
ÅOP	1,18	1,30
Indirekte handelsomkostninger	0,33	
Sharpe ratio	0,24	
Standardafvigelse (%)	4,32	
Tracking error (%)	1,23	
Information Ratio	-1,02	
Benchmark:		
Afkast (%)	-5,00	5,28
Sharpe Ratio	0,45	
Standardafvigelse (%)	5,11	

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 2017.

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

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 Depositary 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 Investeringsfondsbranchen.

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 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.

Nøgletallet er opgjort pr. 31.12.

Indirekte handelsomkostninger

Indirekte handelsomkostninger opgøres som porteføljens omsætningen multipliceret med det halv spread på relevante papir- og valutaspreads mv. i forhold til den gennemsnitlige formue opgjort på daglig basis. Porteføljens omsætningen korrigeres for emissioner og indløsninger.

Værdipapiromsætning, brutto og netto

Værdipapiromsætning, brutto, er opgjort som det samlede provenu ved køb og salg af værdipapirer fratrasket handelsomkostninger. Værdipapiromsætning, netto, er opgjort som værdipapiromsætningen, brutto, fratrasket 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 fratrasket 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 flere 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, omkostnin-

ger, 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.

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

	31-12-2018	31-12-2017
Asiatiske Aktier KL		
Valutaterminsforretninger		
DKK	885.864	1.223.091
USD	-261.428	-325.813
HKD	-381.047	-488.611
INR	-127.485	-28.928
KRW	-2.984	-263.803
SGD	-29.812	0
TWD	-81.401	-120.932
Modtaget sikkerhed	-	-
Afgivet sikkerhed	-	9.444
Globale Indeksobligationer KL		
Valutaterminsforretninger		
DKK	224.449	665.266
GBP	-71.999	-82.198
USD	-475.956	-548.053
CAD	-12.427	-13.856
AUD	-9.191	-18.428
JYP	345.661	-
Futures	12	175
Modtaget sikkerhed	80	-
Afgivet sikkerhed	-	2.234
Emerging Markets Obligationer KL		
Valutaterminsforretninger		
DKK	4.057.398	4.682.587
USD	-4.037.568	-4.619.298
Modtaget sikkerhed	13.182	10.721
Afgivet sikkerhed	13.182	10.721
Emerging Markets Obligationer Akkumulerende KL		
Valutaterminsforretninger		
DKK	465.165	468.093
USD	-463.488	-462.550
Modtaget sikkerhed	181	-
Afgivet sikkerhed	-	-

	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Emerging Markets Obligationer, lokalvaluta KL		
Valutaterminsforsætninger		
PLN	-52.215	-
HUF	52.659	-
Modtaget sikkerhed		
Afgivet sikkerhed		
Korte HY Obligationer KL		
DKK	1.738.604	-
USD	-954.720	-
EUR	-762.121	-
GBP	-31.178	-
Modtaget sikkerhed	-	-
Afgivet sikkerhed	-	-
Udenlandske Obligationer KL		
Valutaterminsforsætninger		
DKK	329.147	628.903
USD	-328.685	-619.110
Modtaget sikkerhed	-	-
Afgivet sikkerhed	-	-
Virksomhedsobligationer IG KL		
Valutaterminsforsætninger		
DKK	4.157.561	-
EUR	-4.158.050	-
Modtaget sikkerhed	-	-
Afgivet sikkerhed	-	-
Virksomhedsobligationer IG Akkumulerende		
Valutaterminsforsætninger		
DKK	495.163	-
EUR	-495.317	-
Modtaget sikkerhed	-	-
Afgivet sikkerhed	-	-
Virksomhedsobligationer High Yield		
Valutaterminsforsætninger		
DKK	2.202.030	4.394.471
USD	-2.199.610	-4.335.940
Modtaget sikkerhed	-	16.157
Afgivet sikkerhed	-	16.157

Administrationsomkostninger

Oversigten viser foreningens samlede administrationsomkostninger.

	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Honorar til bestyrelse m.v.	1.304	1.268
Revisionshonorar	300	275
Andre honorarer til revisorer *)	471	1.348
Revisionshonorar i alt	771	1.623
Markedsføringsomkostninger	86.301	69.725
Gebyrer til depotselskab	38.956	49.644
Andre omk. i forb. med formueplejen	491.250	684.976
Øvrige omkostninger	6.611	7.582
Fast administrationshonorar	67.308	70.636
I alt administrationsomkostninger	692.501	885.454

*) Heri indgår honorarer i forbindelse med tilbagesøgning af udbytteskat primært til Deloitte's medlemsvirksomheder i udlandet.

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 92,2 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 103 medarbejdere.

Ejerkredsen bag moderselskabet BI Holding A/S består af 38 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. 55 % af den aktivt forvaltede formue er placeret i obligationer, 52 % i aktier og den resterende formue er placeret i mandater med aktiv allokering mellem aktier og obligationer.

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 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

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 og i begrænset omfang administrative ydelser til eksterne kunder.

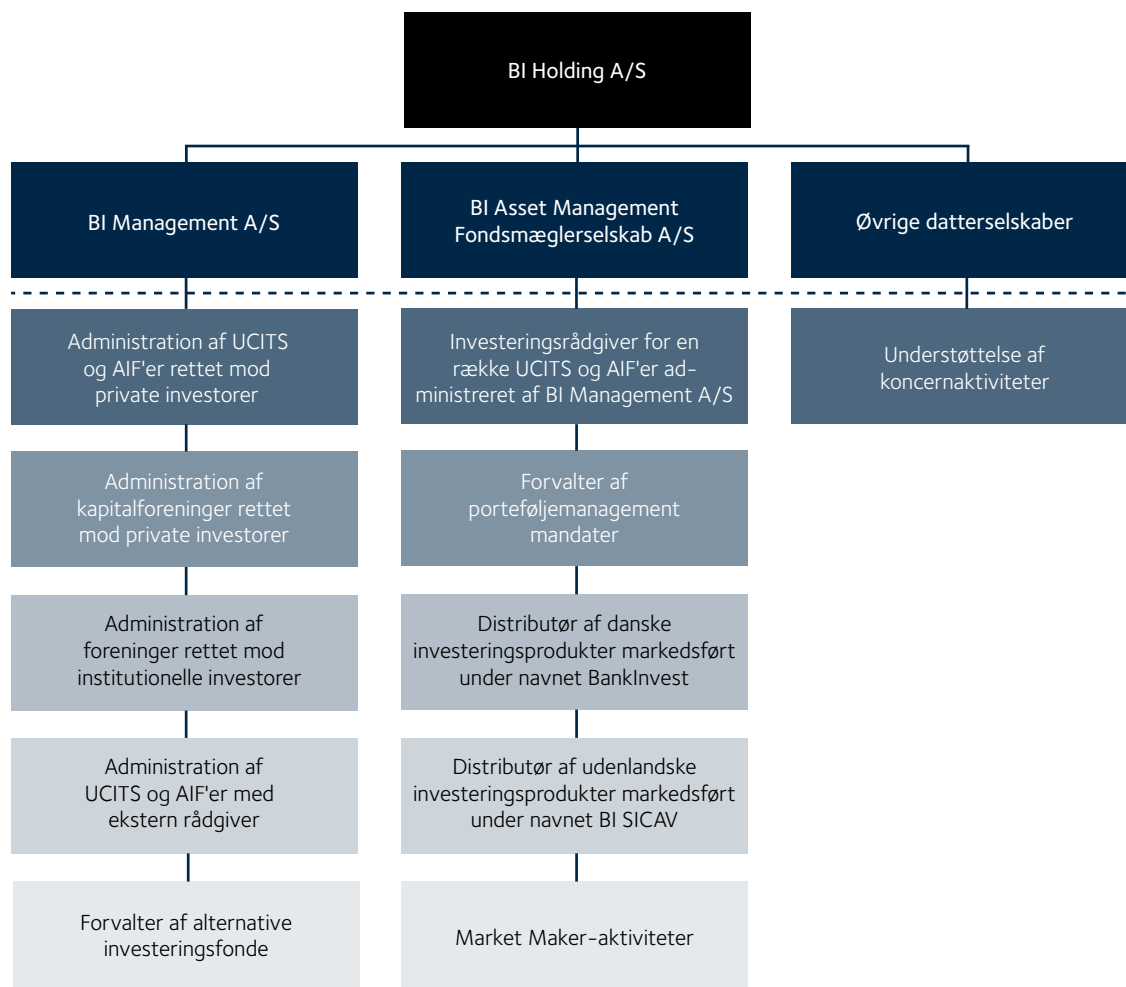
BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S er invest

ringsrådgiver for en række investeringsforeninger 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 investeringsforeninger samt forvaltningen af investeringsordninger. 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 virksomheder. 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 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 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 profilering

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 Værdipapircentralen A/S. De gebyrer, som Værdipapircentralen A/S 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, markedsmæssige og geopolitiske forhold, som kan påvirke renteniveauet og valutakurserne på de aktiver, der investeres i.

BankInvest benytter egenudviklede modeller til at monitorere 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 fundamental 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 investeringsproces med en lang tidshorisont.

Investeringsfilosofien understøttes af en stærk kultur, hvor samarbejde mellem dedikerede investeringseksperter er i højsædet. Ligeledes er størrelsen af BankInvests investeringsteam 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 fremtidige pengestrømme. Enhver nyinvestering skal indeholde et attraktivt kurspotentiale uanset hvor unikke positioner selskabet har.

Portefølje- og risikostyring

Lov om investeringsforeninger indeholder en række generelle rammer og begrænsninger, som sikrer, at investorerne i investeringsforeninger får en spredning af deres investering og risiko. Hertil kommer, at den enkelte afdeling har investeringsbegrænsninger, som afspejler investeringsområdet. Afdelingens risikorammer er beskrevet i markedsføringsmaterialet og fremgår af central investorinformation, prospektet samt vedtægter.

For at sikre en høj grad af sikkerhed, tryghed og effektivitet i forvaltningen har BankInvest udviklet 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 ansvarlige investeringer (UN PRI) og dels ved at foretage normbaseret screening af alle afdelinger. Der henvises til afsnittet samfundsansvar og hjemmesiden for nærmere redegørelse for BankInvests arbejde med samfundsansvar.

Investeringskæden

Når en investor henvender sig i sit pengeinstitut for at få rådgivning om investering i en af BankInvests investerings- eller kapitalforeninger m.fl. med tilhørende afdelinger, vil en kæde af transaktioner og beslutninger igangsættes og til sidst føre til investeringer i konkrete værdipapirer.

Kæden begynder i pengeinstituttet, hvor bankrådgiver og investor i fællesskab finder frem til investors, formål, risikoprofil, skatteforhold, investeringshorisont og formuesammensætning i forhold til de forestående investeringer. Når investor har besluttet, hvilke BankInvest-beviser der skal købes, gennemføres handlen og registreres i investors depot via Værdipapircentralen.

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.

Når der er kommet penge ind i en af BankInvests afdelinger placeres investorernes indskud i værdipapirer. Beslutningerne om hvilke værdipapirer, der skal placeres i, baseres på BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S' analyser og forventninger til markedsudviklingen.

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 i den afdeling, som investoren har investeret i, dernæst indløses investeringsbeviserne, og kædes sluttet.

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 bedst mulige grundlag at træffe deres investeringsbeslutninger på.

Hjemmesiden www.bankinvest.dk indeholder udførlig information om de enkelte foreninger og afdelinger. Informationerne opdateres løbende. Der findes både faktuelle oplysninger såsom vedtægter, prospekter, central investorinformation, 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 i en trykt og elektronisk version 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 og udgivelse af investormagasinet BankInvest Ajour.

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

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

