

Årsrapport 2016

Investeringsforeningen BankInvest

CVR-nr. 26 22 00 92

Årsrapport
2016

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
Christina Larsen, 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 20. april 2017 kl. 16.00.

Indhold

Oversigt over BankInvest foreninger og afdelinger.....	4
Læsevejledning.....	5
Ledelsesberetning	
Årets udvikling i hovedtræk.....	6
Forventninger til 2017	9
Forslag til udbytte og indkomstfordeling	12
Risikoskala	13
Risici og risikostyring	14
Omkostninger	18
Samfundsansvar	19
Bestyrelse og direktion	21
Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv	22
Påtegninger	
Ledelsespåtegning.....	23
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	24
Årsregnskaber og afdelingsberetninger	
Almen bolig	27
Asiatiske Aktier KL	32
Basis Globale Aktier KL	38
Basis Globale Aktier Etik KL	45
Basis Globale Aktier Akk. KL	52
Danske Aktier KL	58
Danske Aktier Akk. KL	64
Emerging Markets Aktier KL.....	70
Emerging Markets Virksomhedsobligationer 2018 KL.....	76
Europa Small Cap Aktier KL	83
Globale Indeksobligationer KL.....	89
Globalt Forbrug KL	95
Emerging Markets Obligationer KL.....	101
Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL	108
Emerging Markets Obligationer Akk. KL	113
Højt Udbytte Aktier KL	119
Korte Danske Obligationer KL.....	125
Korte Danske Obligationer Akkumulerende KL.....	130
Lange Danske Obligationer KL	135
New Emerging Markets Aktier KL.....	140
Udenlandske Obligationer KL	146
USA Small Cap Aktier KL.....	152
Virksomhedsobligationer IG KL.....	158
Virksomhedsobligationer IG Akk. KL	165
Virksomhedsobligationer IG Etik KL	171
Virksomhedsobligationer HY KL	178

Fællesnoter

Anvendt regnskabspraksis	183
Afledte finansielle instrumenter og modparter	187
Administrationsomkostninger	189
Omkostningsprocenter – 5 årsoversigt.....	190
Afkast og sammenligningsindeks – 5 årsoversigt.....	191
Væsentlige aftaler	193
Øvrige forhold	193

Supplerende information

Om BankInvest	194
Koncernstruktur.....	195
Investeringskæden.....	196
Investeringspolitik	197
Børsnotering og handel	198
Kommunikation	198
Finanskalender 2017.....	199

Oversigt over BankInvests foreninger og afdelinger

BankInvests børsnoterede foreninger og afdelinger er organiseret via to foreninger med et antal afdelinger under hver og en forening, som ikke er opdelt i afdelinger. Hver forening udfærdiger selvstændig årsrapport.

Nedenfor vises en oversigt over de enkelte foreninger og afdelinger;

Investeringsforeningen BankInvest

Almen Bolig
Asiatiske Aktier KL
Basis Globale Aktier KL
Basis Globale Aktier Etik KL
Basis Globale Aktier Akk. KL
Danske Aktier KL
Danske Aktier Akk. KL
Emerging Markets Aktier KL
Emerging Markets Virksomhedsobligationer 2018 KL
Europa Small Cap Aktier KL
Globale Indeksobligationer KL
Globalt Forbrug 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
Lange Danske Obligationer KL
New Emerging Markets Aktier KL
Udenlandske Obligationer KL
USA Small Cap Aktier KL
Virksomhedsobligationer IG KL
Virksomhedsobligationer IG Akk. KL
Virksomhedsobligationer IG Etik KL
Virksomhedsobligationer HY KL

Kapitalforeningen BankInvest

Optima 10 Akk. KL
Optima 55 Akk. KL
Optima 75 Akk. KL

Kapitalforeningen BI Private Equity

Læsevejledning

Investeringsforeningen BankInvest består af 26 afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i regnskabsåret samt giver en status ultimo.

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

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

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

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

Årets udvikling i hovedtræk

Foreningen består af 26 aktivt forvaltede afdelinger fordelt på 12 aktieafdelinger og 14 obligationsafdelinger. De mange forskellige afdelinger giver investorerne en bred vifte af investeringsmuligheder.

Årets udvikling i hovedtræk

Investorerne kan se tilbage på et år med positive afkast i hovedparten af foreningens aktieafdelinger og obligationsafdelinger, omend flere af afdelingerne dog ikke formåede at slå deres respektive sammenligningsindeks, idet flere afdelinger har været for forsigtige med at påtage sig markedsrisiko. Således blev 2016 et overraskende positivt år, når der ses på størrelsen af afkast, særligt i forhold til de mange usikkerhedsmomenter, som året bød på især politisk. Risikoen har været væsentligt forhøjet – dels på grund af den aktuelle værdiansættelse af finansielle aktiver – dels på grund af, at det politiske landskab har været yderst usikkert, herunder Brexit afstemningen, det amerikanske præsidentvalg og den italienske folkeafstemning. I dette lys kan det konstateres, at flere af foreningens afdelinger har haft vanskeligt ved at følge de respektive sammenligningsindeks, efter alle omkostninger.

De opnåede afkast for regnskabsåret har generelt overgået forventningerne – også set i lyset af usikkerhedsfaktorerne beskrevet i halvårsrapporten for 2016, hvor vi gav udtryk for, at den britiske EU-afstemning og den fortsatte politiske usikkerhed i Europa havde undermineret de forventninger, vi havde til europæiske aktier og renter ved indgangen til 2016.

Afdelingerne Basis Globale Aktier, Basis Globale Aktier Akkumulerende og Basis Globale Aktier Etik har leveret positive afkast mellem 8,57% og 10,01% mod afdelingernes sammenligningsindeks, som gav et afkast på 10,69%.

Afdelingerne Højt Udbytte Aktier og Globalt Forbrug, som også har et globalt fokus, opnåede ligeledes positive afkast på henholdsvis 11,42% og 2,53% mod afkast på de respektive sammenligningsindeks på 12,15% og 5,07%.

Afdeling Danske Aktier og søsterafdelingen Danske Aktier Akk. opnåede afkast på 1,55% og 1,17%. Det tilhørende sammenligningsindeksets opnåede et afkast på 3,22%.

Afdelingerne Asiatiske Aktier og New Emerging Markets Aktier leverede positive afkast på henholdsvis 6,24% og 8,49%. For begge afdelingers vedkommende var afkastene højere end sammenligningsindeksene, som gav afkast på 5,73% og 5,29%.

Afdeling Emerging Markets Aktier opnåede et positivt afkast på 12,09% mod sammenligningsindeksets afkast på 14,10%. Afdelingerne USA Small Cap Aktier og Europa Small Cap Aktier har

leveret et afkast på henholdsvis 14,36% og -1,50%. De tilhørende sammenligningsindeks gav et afkast på 23,94% og -0,59%.

I den årlige analyse foretaget af Jyllands-Posten og Dansk Aktie Analyse er BankInvest vurderet som det bedste aktiehus blandt de investeringsforeninger, der har mindst 10 aktieafdelinger med i analysen. Dette medfører, at BankInvest har taget et tigerspring frem fra en 15. plads i 2015 til en 5. plads i 2016, hvilket er den bedste placering i mange år.

Foreningens danske obligationsafdelinger, der består af fire afdelinger, har alle leveret positive afkast højere end afdelingernes sammenligningsindeks. Afdelingerne Korte Danske Obligationer, Korte Danske Obligationer Akkumulerende og Almen Bolig har opnået afkast på henholdsvis 1,45%, 1,38% og 1,23% mod sammenligningsindeksets afkast på 0,10%. For afdeling Lange Danske obligationer var det opnåede afkast på 4,51% mod sammenligningsindeksets afkast på 3,23%.

Afdeling Lange Danske Obligationer, vandt den eftertragtede Lipper Fund Award 2016. Afdelingen fik den højeste score ud af 59 fonde i kategorien "Bond Danish Korona" for bedste risikojusterede afkast over tre år.

Afdelingerne Globale Indeksobligationer og Udenlandske Obligationer har leveret afkast på henholdsvis 5,65% og -0,02% mod afkastene for de tilhørende sammenligningsindeks på 8,55% og 0,73%.

Afdelingerne Virksomhedsobligationer IG, Virksomhedsobligationer Akkumulerende IG, Virksomhedsobligationer IG Etik og Virksomhedsobligationer High Yield, der også har et globalt fokus, har leveret afkast på henholdsvis 3,36%, 3,39%, 3,09 og 9,57%. De tilhørende sammenligningsindeks har præsteret afkast på 4,73% og 15,25%.

Afdelingerne Emerging Markets Obligationer og Emerging Markets Obligationer Akkumulerende har præsteret afkast på henholdsvis 7,91% og 7,50% mod sammenligningsindeksets afkast på 8,09%.

Afdeling Emerging Markets Obligationer, lokalvaluta opnåede et afkast på 11,07%. Det tilhørende sammenligningsindeks leverede et afkast på 12,82%.

Afdeling Emerging Markets Virksomhedsobligationer 2018 har præsteret et afkast på 3,77%. Afdelingen har ikke tilknyttet et sammenligningsindeks.

Foreningen har i regnskabsåret oplevet en tilfredsstillende tilgang af midler og vækst i antallet af investorer. Formuen er således steget med 5,9 mia. kr. og udgjorde 71,4 mia. kr. ved udgangen af regn-

skabsåret trods det forhold, at der i forbindelse med den ordinære generalforsamling primo april 2016 blev udbetalt 2,8 mia. kr. i udbytte til foreningens investorer.

Foreningen har realiseret et regnskabsmæssigt resultat for året på 3,6 mia. kr. I året er der foretaget nettoemissioner for i alt 5,2 mia. kr., som fordelte sig med 2,9 mia. kr. i obligationsafdelingerne og 2,2 mia. kr. aktieafdelingerne.

Blandt foreningens aktieafdelinger er det primært afdelingerne Højt Udbytte Aktier, Danske Aktier og Europa Small Cap Aktier, der har haft investorernes interesse med en samlet nettoemission på 3,5 mia. kr. En trend, som er fortsat fra 2015, hvor de tre afdelinger tegnede sig for en samlet nettoemission på 3,1 mia.kr.

I obligationsafdelingerne har væksten i formuen primært fundet sted i afdelingerne Korte Danske Obligationer, Lange Danske Obligationer og Virksomhedsobligationer HY. De tre afdelinger tegnede sig for en samlet nettoemission på 5,0 mia. kr. i regnskabsåret. For afdelingerne Lange Danske Obligationer og Virksomhedsobligationer HY var der tale om en fortsættelse af trenden fra 2015, hvor de tegnede sig for en samlet nettoemission på 4,9 mia.kr. For afdeling Korte Danske Obligationer svarende fremgangen i nettoemissionerne på 1,0 mio.kr. i regnskabsårets stort set til tilbagesalg i 2015.

Foreningen har primært oplevet tilbagesalg i afdelinger med obligationer i Emerging Markets, udenlandske obligationer, virksomhedsobligationer og aktieafdelinger, som investerer i emerging markets aktier, forbrugsaktier samt amerikanske aktier. En stor del af tilbagesalget kan henføres til, at investorerne har omlagt deres investeringer til andre af foreningens afdelinger.

Fusioner

På den ordinære generalforsamling den 6. april 2016 i Investeringsforeningen BankInvest Almen Bolig blev det vedtaget at fusionere foreningen med Investeringsforeningen BankInvest, med sidstnævnte som den fortsættende forening. Afdeling Almen Bolig er herefter fortsat som selvstændig afdeling under Investeringsforeningen BankInvest.

Fusionen har haft til formål at forenkle foreningsstrukturen og bl.a. føre til en mere effektiv administration.

Skattesag Asiatisk Aktier

Som omtalt i tidligere årsrapporter og halvårsrapporter har der i længere tid verseret et krav fra de indiske skattemyndigheder om, at afdelingen Asiatisk Aktier skulle beskattes af aktieavancer på indiske aktier, realiseret af afdelingen i skatteåret 2006/2007. Dette er i strid med dobbeltbeskatningsoverenskomsten mellem Danmark og Indien. De indiske skattemyndigheder fik oprindeligt medhold ved den

indiske instans CIT(A), hvorefter afdelingen Asiatisk Aktier appellerede kravet og fik medhold ved The Income Tax Appellate Tribunal i Mumbai i, at de indiske skattemyndigheder ikke har noget krav mod afdelingen.

De indiske skattemyndigheder ankede i 2015 sagen til High Court, som endnu ikke har behandlet sagen. På baggrund af rådgivning fra foreningens skatterådgiver og revision blev der i den forbindelse hensat et beløb svarende til den forventede procesrisiko i sagen.

Aconto udlodning

Foreningens vedtægter er blevet ændret, således at afdelingerne har mulighed for at foretage aconto udlodning inden den ordinære generalforsamling.

Bestyrelsen besluttede den 19. januar 2017, at de i årsrapporten opgjorte udlodninger i kr. pr. bevis skulle udbetales aconto. Udlodninger blev udbetalt den 10. februar 2017.

Udlodningerne vil endeligt blive godkendt på den ordinære generalforsamling.

Den økonomiske udvikling

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

Bag tæppet af politisk usikkerhed var der imidlertid andre og mere positive kræfter, som drev aktiemarkederne højere op. Kovendingen i priserne på olie og en række øvrige råvarepriser blev et af årets markante finansielle træk. Eksempelvis steg råolie (WTI) 45% i 2016, mens naturgas steg 59%, aluminium 14% og guld 9%. Disse tendenser var med til at sikre, at aktier inden for energi og materialer var blandt årets helt store vindere. Årets store taber på sektorniveau blev health care-aktier. Tendenserne indebar også, at råvarefølsomme, regionale markeder steg markant. F.eks. bød brasilianske aktier på en kursstigning på 39% samtidig med en styrkelse af den brasilianske valuta real (BRL) med 22% mod amerikanske dollar (USD). På

den anden side af jordkloden faldt Shanghai-børsen derimod 12%, mens den kinesiske valuta Renminbi (CNY) blev svækket næsten 7% mod USD. Blandt de toneangivende vestlige aktiemarkeder var USA den klare vinder: S&P500 steg 9,5%, mens europæiske Stoxx600 og japanske Topix faldt mellem 1% og 2%, målt i lokale valutaer. I tillæg kom en USD-styrkelse mod euro (EUR) og japanske yen (JPY) på henholdsvis ca. 3% og 9%.

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

Den pengepolitiske kurs i Europa adskilte sig markant fra den amerikanske gennem 2016. Under indtryk af vedvarende lav vækst og inflation valgte den europæiske central bank (ECB) i marts at intensivere den ekspansive politik ved dels at forøge de månedlige opkøb i obligationsmarkedet fra 60 mia. EUR til 80 mia. EUR og ved at udvide opkøbskandidaterne til også at omfatte ikke-finansielle investment grade-virksomhedsobligationer. På årets sidste møde 8. december besluttede banken endvidere at forlænge programmet fra marts 2017 til december 2017, dog med et reduceret opkøbsmål på 60 mia. EUR gældende fra og med april. Mario Draghi, chef for ECB, har ladet det stå klart, at der er mulighed for at intensivere programmet igen, såfremt forudsætningerne ændres. Det samlede overordnede billede er således, at der fortsat er behov for en helt ekstraordinært lempelig pengepolitik for at holde hånden under det skrøbelige europæiske opsving. Mens USA forventes at skabe en vækst på 2,2% i 2017, taler konsensus blot for en fremgang i Europa på 1,6%.

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

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

I markant kontrast til den generelt lave vækst i de udviklede lande lykkedes det verdens næststørste økonomi, den kinesiske, at opretholde en relativ høj vækstrate i overensstemmelse med målet på 6,5-7% for 2016. Landet gik en velkendt balancegang mellem, på den ene side at stimulere økonomien via lempelig penge- og kreditpolitik og, på den anden side at modarbejde opbygningen af bobler i ejendomsmarkedet gennem skræddersyede tiltag. Prioriteringen af reformer stod fortsat højt på agendaen, men implementeringen var ikke overbevisende i 2016, f.eks. i forhold til finansiell deregulering eller eliminering af overskudskapacitet i de store og ineffektive, statsejede selskaber. Det blev gennem 2016 klarere, hvad Kinas nye valutakurspolitiske målsætning egentlig er, nemlig at holde en stabil kurs ift. en handelsvægtet kurv af valutaer. Det lykkedes tilsyneladende også kineserne at dæmme op for en større kapitalflugt, der kunne have resulteret i et yderligere pres på valutareserverne og på valutaen CNY. Faldet i valutareserven gennem året var markant mindre end i 2015, hvilket dog næppe skal tolkes som et udtryk for stigende tillid til landet, men derimod som et udtryk for mere effektive mekanismer for kapitalkontrol.

Forventninger til 2017

Ligesom 2016 vil 2017 være præget af en tung politisk agenda. Det bliver uhyre centralt for de finansielle markeder at følge de helt konkrete tiltag, der vil komme fra den nye Trump-administration og Kongressen, særligt i relation til skattepolitik, udgiftspolitik, handelspolitik og udenrigs-/forsvarspolitik. Konturerne af de politiske linjer har naturligvis allerede materialiseret sig, men der kan og vil være langt fra Trumps signaler og til, hvad der faktisk vil blive gennemført. I Europa er der præsident-/parlamentsvalg i bl.a. Frankrig, Tyskland og Holland og sandsynligvis også i Italien. Man kan heller ikke afvise et valg i Storbritannien, hvor premierminister Theresa May har udstukket kursen for et hårdt Brexit, som under alle omstændigheder skal gøres klarere. I Kina vil efterårets partikongres, der afholdes hvert 5. år, stå som et fyrtårn for den økonomiske politik og ambitioner gennem året. Rusland afholder præsidentvalg i foråret 2018, og Putin vil højst sandsynligt bruge 2017 på at arbejde sig frem mod en ny valgsejr og dermed en ny 6-årig periode som præsident. Iran afholder præsidentvalg i maj, hvor det skal blive interessant at se, om Rouhani, der har stået bag atomaftalen med bl.a. USA, bliver presset ud af mere konservative kræfter. Brasilien afholder først valg i 2018, men 2017 vil blive endnu et yderst vanskeligt år politisk set, idet omfanget af korruptionsanklager vokser dag for dag.

Hele denne politiske agenda, suppleret med nationalistiske tendenser globalt, terror samt en række betændte geopolitiske brændpunkter (Syrien, Iran, Israel-Palæstina, Rusland-Ukraine, Kina og Det Sydkinesiske Hav, Indien-Pakistan) efterlader ingen tvivl om, at politik vil forårsage betydelig volatilitet på de finansielle markeder i det kommende år. I tillæg er der oplagt en mangel på robusthed i store dele af verden i økonomisk forstand. Det er sandsynligt, at den samlede globale vækst vil blive lidt højere i 2017 end i 2016: IMF spår 3,4% mod 3,1%, primært drevet af højere vækst i råvarelande økonomier og et lille løft i USA og Europa. Men USA's opsving er "gammelt", og det er langt fra sikkert, at Trump kan løfte væksten signifikant og længerevarende. Europas opsving er stadig svagt og sårbart otte år efter finanskrisen, ligesom Japan hænger i strukturelle problemer. Kinas vækst er 'på papiret' høj, men den er delvis båret af kredit- og ejendomsbobler, der indeholder kimen til en større økonomisk og finansiell destabilisering. Og et kommende opsving i råvarelande som Rusland og Brasilien hviler i realiteten på en skrøbelig udbuds-/efterspørgselsbalance i råvaremarkederne, herunder en OPEC-aftale med mange uafklarede punkter.

Med disse politiske og økonomiske usikkerheder som springbræt er der næppe udsigt til et 2017 med større stigninger på aktiemarkederne, globalt set. Enkelte lokale markeder kan naturligvis klare sig rigtig godt, men for det toneangivende S&P500 er vores forventning en kursstigning på ca. 5% i 2017. Vi forventer en ganske pæn nominel indtjeningsvækst på ca. 10% i 2017, trukket af højere nominelt BNP samt bedre skatte- og øvrige erhvervsvilkår i USA. Men samtidig er det sandsynligt, på dette modne tidspunkt i konjunkturcyklen, at P/E

for S&P500 vil udvise et vist fald i de kommende år. Indtjeningsvæksten vil altså næppe slå fuldt igennem i tilsvarende afkast på aktierne.

Federal Reserve vil givetvis fortsætte med at sætte den korte rente op i 2017, efter vores vurdering to gange med 0,25%. En sådan rentebane er i et vist omfang priset ind i markedet, men udsigt til en yderligere opstramning af pengepolitikken ind i 2018 og højere inflation vil sandsynligvis trække op i obligationsrenterne. Vi forventer et niveau omkring 2,85% (0,4 %-point højere end aktuelt) for den 10-årige amerikanske statsrente ultimo 2017. I Europa vil inflationstrykket være noget mere afdæmpet end i USA. ECB forventes at holde renten fast gennem 2017, og banken vil måned for måned gennemføre sit opkøbsprogram som planlagt. Men markedet vil begynde at inddiskontere en udfasning af QE-politikken i 2018, og sammen med stigende renter i USA vil dette sandsynligvis løfte statsrenterne op i euroområdet og hermed også i Danmark. Vores mål for den 10-årige tyske statsrente pr. ultimo 2017 er 0,6%, 0,4 %-point højere end aktuelt. I lyset af en yderligere udvidelse af det korte rentespænd mellem USA og store dele af omverdenen er der sandsynligvis også lagt op til en styrkelse af USD-kursen gennem 2017.

Fund Governance

Foreningens bestyrelse har vedtaget at leve op til InvesteringsFonds-Branchens 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 spillet mellem investorer, bestyrelsen, direktionen og øvrige interessenter.

Måltal for det underrepræsenterede køn

Den kønsmæssige fordeling blandt foreningernes 6 generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer udgør i december 2016 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.

Viden-ressourcer

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

Usædvanlige forhold

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

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Begivenheder efter statusdagen

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



Forslag til udbytte og indkomstfordeling

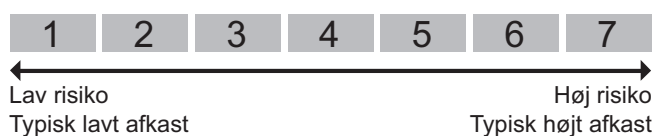
Bestyrelsen for Investeringsforeningen BankInvest foreslår nedenstående udbytter for 2016 i de respektive afdelinger. Udbytterne er udbetalt aconto. Udbyttedatoen var den 8. februar 2017 med udbetaling den 10. februar 2017.

For de enkelte afdelinger foreslås der udbetalt et udbytte i overensstemmelse med vedtægterne og som overholder reglerne om minimumsindkomst i ligningslovens § 16 C. Udbytterne er angivet med deres tilhørende indkomstfordeling i kroner pr. bevis.

	Personbeskatning				Pensions- beskatning 15 afgift	Selskabs- indkomst
	Kapital indkomst	Aktie- indkomst	Skattefri	I alt		
Almen Bolig	0,70	-	-	0,70	0,70	0,70
Asiatiske Aktier KL	-	-	-	-	-	-
Basis Globale Aktier KL	-	18,60	-	18,60	18,60	18,60
Basis Globale Aktier Etik KL	-	11,60	-	11,60	11,60	11,60
Danske Aktier KL	-	11,60	-	11,60	11,60	11,60
Emerging Markets Aktier KL	-	-	-	-	-	-
Emerging Markets Virksomhedsobli. 2018 KL	-	-	-	-	-	-
Europa Small Cap Aktier KL	-	-	-	-	-	-
Globale Indeksobligationer KL	0,01	-	0,29	0,30	0,30	0,30
Globalt Forbrug KL	-	22,50	-	22,50	22,50	22,50
Emerging Markets Obligationer KL	1,90	-	-	1,90	1,90	1,90
Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL	2,10	-	-	2,10	2,10	2,10
Højt Udbytte Aktier KL	-	5,30	-	5,30	5,30	5,30
Korte Danske Obligationer KL	0,80	-	-	0,80	0,80	0,80
Lange Danske Obligationer KL	2,10	-	-	2,10	2,10	2,10
New Emerging Markets Aktier KL	-	-	-	-	-	-
Udenlandske Obligationer KL	-	-	-	-	-	-
USA Small Cap Aktier KL	-	1,10	-	1,10	1,10	1,10
Virksomhedsobligationer IG KL	2,10	-	-	2,10	2,10	2,10
Virksomhedsobligationer IG Etik KL	2,30	-	-	2,30	2,30	2,30
Virksomhedsobligationer HY KL	-	-	-	-	-	-

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 (≥)	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.

Risikoklasse	Afdeling
1	Ingen BankInvest-produkter i denne kategori
2	Almen Bolig Korte Danske Obligationer Akk. KL Korte Danske Obligationer KL
3	Emerging Markets Virksomhedsobligationer 2018 KL Globale Indeksobligationer KL Lange Danske Obligationer KL Optima 10 Akk. KL Udenlandske Obligationer KL Virksomhedsobligationer IG KL Virksomhedsobligationer IG Akk. KL Virksomhedsobligationer IG Etik KL
4	Emerging Markets Obligationer KL* Emerging Markets Obligationer Akk. KL Optima 55 Akk. KL Virksomhedsobligationer HY KL*
5	Basis Globale Aktier KL Basis Globale Aktier Etik KL Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL Globalt Forbrug KL Højt Udbytte Aktier KL New Emerging Markets Aktier KL Optima 75 Akk. KL
6	Asiatiske Aktier KL Basis Globale Aktier Akk. KL BI Private Equity* Danske Aktier KL Danske Aktier Akk. KL Emerging Markets Aktier KL Europa Small Cap Aktier KL USA Small Cap Aktier KL
7	Ingen BankInvest-produkter i denne kategori

* Afdelingen har skiftet risikoklasse primo 2017. Se nærmere i afdelingens beretning.

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 tidshorisonten 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 tidshorisont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer derfor, sjældent velegnede. I afsnittet "Risikoskala" er EU-risikoskalaen, som BankInvest anvender nærmere beskrevet, og der fremgår en oversigt, der viser de enkelte afdelingers risikoklassifikation. Den enkelte afdelings risikoklassifikation vil tillige være at finde i den enkelte afdelings beretning.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Afkastet i en 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 indtjeningspotentialet, 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 næsten 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 højest mulige afkast, større end det respektive benchmark, under hensyntagen til risikoen.

Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark. Dette i modsætning til passivt 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.bankinvest.dk under onlinematerialer for de enkelte afdelinger. Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande

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

Eksposering mod udlandet

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande/-markeder. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold. Endelig giver investeringer i udlandet en valutaeksposering, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner.

Valutarisiko

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

Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt

lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en afdeling på investeringstidspunktet kan investere 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 ustabilt 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 modpartsrisiko.

Særlige risici ved obligationsafdelingerne

Obligationsmarkedet

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

Renterisiko

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

Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets-obligationer, kreditobligationer osv. – er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarende 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.

Af oversigten "Omkostningsprocenter – 5 årsoversigt" under Fællesnoterne ses de seneste fem års administrationsomkostninger i procent af de enkelte afdelingers gennemsnitlige formue.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger er en samlet betegnelse for en lang række driftsomkostninger, der betales af de enkelte foreninger og afdelinger 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. 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 de enkelte foreningers og afdelingers 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 oversigten, 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 for disse afdelinger i forhold til de mere ressourcekrævende og ofte specialiserede aktieafdelinger. For de mindre formuende afdelinger 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.

For denne ydelse modtager selskabet en kurtage. Størrelsen af kurtagen afhænger af værdipapirtypen. Selskabet optræder i en ren formidlerrolle. Det vil sige, at depotbanken udfærdiger handelsnota og afvikler handlen med modparten på foreningens eller 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 porteføljepjele i de respektive foreninger og afdelinger. Alle afkast i de enkelte foreninger og afdelinger 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 spare op i en forening eller afdeling 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 afdelingers årsregnskaber.

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

Samfundsansvar

Foreningen følger InvesteringsFondsBranchens anbefalinger på området. Som kapitalforvalter tror BankInvest grundlæggende på, at virksomheder, der skaber værdi, er dem, der på lang sigt er ansvarlige i deres forretningspraksis. Det er derfor et naturligt fokus i forvaltningen af vore investoreres midler, som vi blandt andet udøver gennem aktivt ejerskab. På den måde støtter BankInvest den internationale udvikling omkring ansvarlige investeringer. Det er derfor en naturlig følge, at BankInvest har underskrevet FN's principper for ansvarlige investeringer (UN Principles for Responsible Investment – UN PRI), der handler om at inddrage relevant information såsom miljømæssige forhold, sociale forhold og god virksomhedsledelse i investeringsbeslutningen (de såkaldte ESG-forhold).

FN's principper for ansvarlig investering er baseret på anerkendte, internationale konventioner og principper. UN PRI er målrettet virksomhedernes investorer, mens UN Global Compact er principper, der omhandler den enkelte virksomheds holdning til menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og korruption.

UN PRI blev grundlagt i april 2006 på initiativ af den daværende Generalsekretær Kofi Annan. Indgangsvinklen var og er, at information om miljøpåvirkning og sociale forhold samt god virksomhedsledelse kan påvirke investorernes afkast. Som kapitalforvalter er det med andre ord vigtigt at forholde sig til et selskabs ESG-niveau og udviklingstrend i relation til den branche, selskabet befinder sig i både forud for investering og løbende, når investeringen er foretaget.

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.

BankInvest underskrev UN PRI den 11. februar 2008.

Udover tilslutningen til UN PRI udøves det aktive ejerskab ved, at alle BankInvest-afdelinger er underlagt normbaseret screening med base i UN Global Compact samt andre internationale normer og konven-

tioner 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. Derudover har BankInvest et generelt forbud mod at investere i selskaber involveret i produktion af klyngebomber og landminer.

Både screeningen af og dialogen med virksomhederne varetages af den uafhængige nordiske konsulentvirksomhed GES Investment Services (GES), 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 intet hjælper, kan det føre til salg af selskabets aktier. Det vurderes af Komitéen for Ansvarlige Investeringer med input fra GES, som screener BankInvests virksomhedsinvesteringer to gange årligt. Dette resulterer typisk i, at GES er i et dialogforløb på BankInvests vegne med omkring 10-20 selskaber årligt.

BankInvest udbyder ligeledes særlige etiske afdelinger, der foretager en etisk screening på flere kriterier end de internationale normer.

Modsat øvrige afdelinger baserer de etiske afdelinger sig på hurtigere frasalg af selskaber med bekræftede konventionsbrud eller uønsket eksponering, med mindre tungtvejende argumenter taler imod. Screeningskriterierne, der bruges til at fastlægge, om et selskab skal ekskluderes, inkluderes eller fastholdes i en etisk afdeling, består af to niveauer:

1. Selskaberne skal efterleve de ti principper i UN Global Compact om menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og antikorrup-tion. Hvis ikke disse principper efterleves, kan Komitéen for Ansvarlige Investeringer i BankInvest beslutte at ekskludere selskabet fra de etiske afdelinger, hvis der ikke er udsigt til forbedringer.

2. Selskaberne må ikke hente mere end ti procent af deres omsætning fra tobak, alkohol, spil eller våbenproduktion og ikke mere end tre procent af deres omsætning fra pornografi.

BankInvest udbyder 2 børsnoterede afdelinger med særlig etisk screening: Basis Globale Aktier Etik KL og Virksomhedsobligationer IG Etik KL.

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.

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

Information, som relaterer sig til foreningens 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 6. april 2016 var Uffe Ellemann-Jensen og Viggo Nedergaard Jensen på valg.

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

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

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

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

Der er afholdt 10 bestyrelsesmøder i 2016.

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

Bestyrelseshonoraret for foreningen fremgår af fællesnoter.

Foreningens bestyrelse udgør tillige bestyrelserne i de foreninger som fremgår af "Oversigten over BankInvest foreninger og afdelinger". Disse administreres også af investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S.

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

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

Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv

Vi kan oplyse følgende om bestyrelses- og direktionsmedlemmerne:

Bestyrelsen og direktionen udgør også bestyrelsen og direktionen for de øvrige investerings- og kapitalforeninger oprettet og administreret af BankInvest Gruppen.

Bestyrelse

Ole Jørgensen, formand. Tiltrådt 6. april 2016

(Medlem af bestyrelsen siden 4. april 2005)

Medlem af bestyrelsen for:

BI Management A/S

Ingelise Bogason, næstformand. Tiltrådt 4. april 2005

Bestyrelsesformand for:

Arkitektskolen, Aarhus

Næstformand for:

Poul Due Jensens Fond

Medlem af bestyrelsen for:

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

Bjarne Ammitzbøll. Tiltrådt 27. april 2009

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

Medlem af direktionen for:

Damhaven Ejendomme ApS

Bestyrelsesformand for:

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

Medlem af bestyrelsen for:

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

Lars Boné. Tiltrådt 31. maj 2011

Direktør for:

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

Bestyrelsesmedlem: M & M INVEST ApS.

Viggo Nedergaard Jensen. Tiltrådt 11. april 2013

Direktør for:

Holdingselskabet af 1998 A/S

Medlem af direktionen for:

Holdingselskabet Ridehusvej ApS

Bestyrelsesformand for:

Jørgen Windelev A/S

Medlem af bestyrelsen for:

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

Lone Møller Olsen. Tiltrådt 6. april 2016

Bestyrelsesmedlem i Topdanmark A/S

Direktion

BI Management A/S

Christina Larsen

Direktør

Bestyrelsesformand for:

BI SICAV, Luxembourg

Medlem af bestyrelsen for:

FundCollect A/S

Henrik Granlund

Vicedirektør

Varetager ikke andre ledelseshverv

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2016 for Investeringsforeningen BankInvest (26 afdelinger).

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 2016 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016.

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 22. marts 2017

Bestyrelse

Direktion

Ole Jørgensen
Formand

Christina Larsen
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 1. januar – 31. december 2016, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 26 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. december 2016 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i

Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet". Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores 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.

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 1. januar – 31. december 2016. 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 aktier, obligationer og afledte 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 fælles noter.

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

Forholdet er behandlet således i revisionen

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

- Vi har opnået en forståelse for og evalueret investeringsforvaltningsselskabets interne kontroller i de centrale processer, herunder relevante it-systemer, som vedrører afstemning med depotbank, automatisk registrering af børs- og valutakurser, automatisk registrering af daglige handelstransaktioner samt andre afledte registreringer heraf. Vores revision har omfattet stikprøvevis kontrol af, at de interne kontroller har været udført og dokumenteret i løbet af regnskabsåret.
- Vi har herudover stikprøvevist kontrolleret, at afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2016 er værdiansat i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. samt foreningens regnskabspraksis ved sammenholdelse med uafhængig priskilde.
- Vi har endvidere stikprøvevist sammenholdt afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2016 med ekstern dokumentation fra foreningens depotbank.

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.

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. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed

kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugere træffer på grundlag af årsregnskabet.

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis 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.
- Ager 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.

København, den 22. marts 2017

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR nr. 33 96 35 56

Anders Oldau Gjelstrup

Statsautoriseret revisor

Tenna Hauge Jørgensen

Statsautoriseret revisor

Afdelingsberetning

Stamoplysninger

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 31/08/1999

Risikoklasse: 2

Benchmark: Nordea Danish Government Bond CM2

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

Foreningens investorer er 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. Foreningen investerer i danske realkreditobligationer samt i statsobligationer eller statsgaranterede obligationer fra et EU/EØS land.

Obligationerne i porteføljen har en gennemsnitlig kort løbetid og skal alle være udstedt i danske kroner. Afdelingen investerer ikke i unoterede obligationer.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Målet for afdeling Almen Bolig er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for danske obligationer med kort løbetid. Det kaldes også for foreningens benchmark (sammenligningsindeks).

Investering i denne forening med primært danske obligationer vil generelt være behæftet med lavere risiko end investering i porteføljer med udenlandske obligationer. Afkastet kan variere moderat over tiden. Historiske afkast kan ikke anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau.

Foreningen anvender ikke afledte finansielle instrumenter til at øge eller nedbringe foreningens risiko.

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.

Årets afkast og formueudvikling

Porteføljen gav i 2016 et afkast på 1,2%. Afkastet var på linje med forventningerne ved årets begyndelse, som gik på et lavt afkast. Afkastet på afdelingen var højere end på sammenligningsindekset, som gav 0,1%. Afkastet var dermed tilfredsstillende og var understøttet af et rentefald i de fleste obligationssegmenter, ikke mindst på realkreditobligationerne.

Vores forventning ved indgangen til 2016 var, at såvel inkonverterbare (flex-) som konverterbare realkreditobligationer ville levere et merafkast til statsobligationer i 2016. Baggrunden for vores forventning var, at 2015 var et vanskeligt år for realkreditobligationer. Som følge af en meget betydelig udstedelse af lange lavtforrentede, konverterbare obligationer skete der en markant udvidelse af rentespændet mellem stats- og realkreditobligationer forrige år. I 2016 var udstedelsen meget mere moderat, og det var væsentligt nemmere for investorerne at absorbere udstedelsen. Dertil kom, at udlandet meldte sig som køber af særligt konverterbare realkreditobligationer i stor stil. Udlandet har gennem en længere periode (5-6 år) øget sin ejerandel i flexobligationer, men i 2016 kastede man i høj grad sin kærlighed på de konverterbare realkreditobligationer. Kombinationen af en begrænset udstedelse og en tilgang af nye investorer lagde en solid bund under realkreditmarkedet i 2016 og tillod det at komme helskindet gennem et år, som ellers bød på diverse markante, geopolitiske begivenheder med udsving i renteniveauet til følge. Det betød, at vores forventning om merafkast på realkreditobligationer i 2016 holdt stik.

Den første større begivenhed var Den Europæiske Centralbank, ECB's annoncering af en udvidelse af opkøbsprogrammet, hvor virksomhedsobligationer blev inkluderet, og tempoet i opkøbet blev sat op fra 60 mia. EUR/md. til 80 mia. EUR/md. Det skete i marts og var ledsaget af en nedsættelse af den pengepolitiske rente til -0,4%. Baggrunden var svage faktiske inflationstal og en fortsat nedadgående trend i inflationsforventningerne. ECB's rentenedsættelse sendte Nationalbanken på overarbejde, og både i maj og juni intervererede den flittigt i kronemarkedet og solgte kroner for at svække kursen

op over de 7,435 DKK pr. EUR. Missionen lykkedes, uden at en rentenedsættelse blev nødvendig, men det betød i runde tal 50 mia. ind i valutareserven. Senere på året justerede ECB igen på opkøbet og forlængede det fra marts 2017 til ultimo 2017 og justerede samtidig opkøbstempoet tilbage til 60 mia. EUR/md.

Næste begivenhed var den britiske afstemning om EU-medlemskab 23. juni, som resulterede i, at et flertal af briterne ønskede en udtræden af EU. Det gav betydelige udsving på finansmarkederne i de følgende dage, men set med danske briller var der ikke, som nogle måske havde frygtet, tilløb til et fornyet køb af danske kroner. Men det generelle rentefald fik lidt mere ammunition, og det trak renterne ned i de laveste niveauer, vi endnu har set. Baggrunden var dels den geopolitiske uro, men også en nedjustering af vækstforventningerne, særligt i forhold til den britiske økonomi, men også til EU generelt. Da den ventede forværring af de makroøkonomiske nøgletal i de følgende måneder udeblev, så vi til gengæld en modreaktion, som sendte renterne op igen fra begyndelsen af 4. kvartal.

Den sidste begivenhed var det amerikanske præsidentvalg 8. november. Resultatet blev en noget uventet sejr til republikanerne og deres kandidat Donald Trump. Det sendte (meget) kortvarigt renterne ned, mest som en refleksreaktion på den usikkerhed, valget gav. Ret hurtigt blev opmærksomheden dog vendt mod det potentielt meget betydelige skift i den økonomiske politik, som Trump indvarsler. Taget for pålydende er det en meget ekspansiv finanspolitik med skattelettelser og offentlige investeringer, tilsat øget told og handelsrestriktioner. I en alt andet lige verden medfører det højere inflation, formentlig også kortsigtet højere vækst og stigende udstedelse af lange obligationer. Det sendte med nærmest raket fart de amerikanske renter op fra 1,75% før valget til 2,5% medio december, målt på 10-årige renter. Det smittede delvist af på europæiske og danske renter.

På det danske obligationsmarked gav rentefaldet frem til 3. kvartal lidt fornyet liv til konverteringsbølgen, og udtrækkene til 1. oktober og igen til 1. januar 2017 var højere end de foregående kvartaler, men dog ikke i nærheden af de niveauer, vi så sidste år. Den 30-årige fastforrentede realkreditobligation med en kuponrente på 2% kom igen i spil i kursniveauer i nærheden af 99 fra august og til oktober. Efterfølgende satte rentestigningen en stopper for udviklingen, og det foretrukne udstedelsespapir blev igen en obligation med 2,5% i rente. I 2016 har fastforrentede lån igen været den mest populære lånetype, men tendensen var ikke ligeså entydig som i 2015. Kigger vi på almindelige ejerboliger, som er det klart største låntagersegment, er andelen af lån med fast rente vokset siden medio 2012, hvor den nåede et historisk lavpunkt på lige over 30%. Andelen nåede ultimo 2015 op på 38% og ser i 2016 ud til kun at være steget marginalt. Andelen lå ultimo 3. kvartal fortsat under 40%. Før finanskrisen lå andelen af fastrentelån på 60%.

Foreningens formue udgjorde 249.286 t.kr. ultimo 2016 mod 264.277 t.kr. ultimo 2015, svarende til en nettoetilvækst på -14.991 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 15.382 t.kr. Årets nettoresultat udgjorde 3.117 t.kr. og der foreslås et udbytte på 0,70 kr. pr. bevis.

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 2017

BankInvest forventer for 2017, at porteføljen vil give et lavt afkast. I forhold til ultimo 2015 er afkastudsigterne blevet forværret som følge af rentefaldet i 2016. Den 2-årige flexrente, som er et naturligt referencepunkt for en kort portefølje, lå ultimo 2016 på -0,2% mod +0,15% året før. Set i forhold til statsobligationer er der også sket et fald i merrenten på obligationen fra 0,5% ultimo 2015 til 0,4% ultimo 2016.

For konverterbare realkreditobligationer er afkastperspektiverne heller ikke længere de samme. Det var muligt ultimo 2015 at købe 30-årige konverterbare realkreditobligationer med en kuponrente på 3% til en kurs omkring 97,5. Den samme obligation koster nu tæt på 103.

Samlet set er det derfor et udfordrende billede, der tegner sig for 2017, og et nulafkast kan vise sig at være et fornuftigt udbytte af en investering i korte danske obligationer i det kommende år. Såvel det absolutte niveau for statsobligationsrenterne som merrenten på realkreditobligationer er skrumpet noget ind i 2016, og det må nødvendigvis sætte sig spor i afkastforventningerne.

Resultatopgørelse	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Renter		
1 Renteindtægter	4.310	4.729
I alt renter	4.310	4.729
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-386	-3.034
2 Handelsomkostninger	1	10
I alt kursgevinster og -tab	-387	-3.044
I alt indtægter	3.923	1.685
3 Administrationsomkostninger	806	833
Årets nettoresultat	3.117	852
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-86	-19
Overført fra sidste år	162	27
I alt formuebevægelser	76	8
Til disposition	3.193	860
6 Forslag til anvendelse		
Foreslået udlodning	1.763	2.675
Overført til udlodning næste år	166	162
Overført til formue	1.264	-1.977
I alt disponeret	3.193	860

Balance pr. 31. december	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	2.472	1.592
Indestående i andre pengeinstitutter	29	24
4 I alt likvide midler	2.501	1.616
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	236.748	246.904
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	9.259
4 I alt obligationer	236.748	256.163
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter m.m.	1.825	2.411
Mellemværende vedr. handelsafvikling	8.254	4.108
I alt andre aktiver	10.079	6.519
Aktiver i alt	249.328	264.298
Passiver		
5 Investorerne formue	249.286	264.277
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	42	21
I alt anden gæld	42	21
Passiver i alt	249.328	264.298

6 Til rådighed for udlodning

7 Femårsoversigt

Noter

2016
(t.kr.)

2015
(t.kr.)

1 Renteindtægter

Indestående i pengeinstitutter	-34	-31
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.344	4.561
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	199
I alt renteindtægter	4.310	4.729

2 Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	2	11
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1	-1
I alt handelsomkostninger	1	10

3 Administrationsomkostninger

	2016			2015		
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	5	5	0	5	5
Revisionshonorar	0	11	11	31	0	31
Andre honorarer til revisorer	6	1	7	1	0	1
Markedsføringsomkostninger	0	12	12	0	0	0
Gebyrer til depotselskab	46	0	46	39	0	39
Andre omk. i forb. med formueplejen	466	0	466	470	0	470
Øvrige omkostninger	108	18	126	45	61	106
Fast administrationshonorar	133	0	133	181	0	181
I alt administrationsomkostninger	759	47	806	767	66	833

4 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter	95,0%	96,9%
Andre aktiver og passiver	5,0%	3,1%

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

Kreditværdighed

Investment grade AAA-AA	75%	77%
Investment grade A-BBB	5%	16%
Non Investment grade BB-CCC	15%	4%
Andre inklusiv kontanter	5%	3%

Varighedsfordeling

Varighed < 2 år	54%	59%
Varighed 2-5 år	42%	37%
Varighed > 5 år	4%	4%

Noter

5 Investorerne formue	2016		2015	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	267.546	264.277	271.450	270.256
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		2.675		2.986
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-51		22
Emissioner i året	42.997	42.511	2.280	2.253
Indløsninger i året	58.706	57.984	6.184	6.128
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		91		8
Udlodningsregulering		86		19
Overført udlodning fra sidste år		-162		-27
Overført udlodning til næste år		166		162
Foreslået udlodning		1.763		2.675
Overført fra resultatopgørelsen		1.264		-1.977
Formue ultimo	251.837	249.286	267.546	264.277
6 Til rådighed for udlodning	2016		2015	
Udlodning overført fra sidste år		162		27
Renter		4.347		4.729
Kursgevinster til udlodning		-1.688		-1.067
Udlodningsregulering ved emission/indløsning		-132		-25
I alt indkomst før administrationsomkostninger		2.689		3.664
Administrationsomkostninger		-806		-833
Udlodningsregulering administrationsomkostninger		46		6
I alt rådighed for udlodning		1.929		2.837
7 Femårsoversigt	2016		2015	
	2016	2015	2014	2013
Årets nettoresultat (t.kr.)	3.117	852	3.513	2.672
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	249.286	264.277	270.256	272.185
Cirkulerende andele (stk.)	2.518.370	2.675.460	2.714.500	2.718.890
Indre værdi	98,99	98,78	99,56	100,11
Udlodning (%)	0,70	1,00	1,10	1,90
Omkostningsprocent	0,30	0,31	0,62	0,60
Årets afkast (%)	1,23	0,31	1,35	0,97
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	112.835	70.311	185.923	107.869
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	131.863	77.518	186.640	129.316
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	244.697	147.830	372.563	237.185
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	143.597	138.546	262.107	156.198
Omsætningshastighed	0,27	0,26	0,49	0,28
ÅOP	0,34	0,23	0,79	0,73
Sharpe Ratio	1,35			
Standardafvigelse (%)	0,79			
Tracking Error (%)	0,60			
Information Ratio	1,27			
Benchmark:				
Afkast (%)	0,10	0,55	0,63	-0,19
Sharpe Ratio	0,35			
Standardafvigelse (%)	0,86			

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Juni 2001

Risikoklasse: 6

Benchmark: MSCI All Country Asia ex Japan inkl. nettoudbytte

Fondskode: DK0015939359

Porteføljegiver: 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

Afdelingen investerer i aktier i virksomheder, der skal være hjemmehørende eller børsnoteret i Asien eksklusiv Japan eller have den væsentligste del af sin forretning her eller være hjemmehørende i lande omfattet af afdelingens sammenligningsindeks.

Afdelingens investeringer skal have fået adgang til eller være handlet på et reguleret marked, eller være handlet på et andet marked, der i begge tilfælde opfylder et eller flere af følgende kriterier:

- Markedet skal være beliggende i lande, der er medlemmer af Den Europæiske Union, eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
- Markedet skal være godkendt af Finanstilsynet.
- Markedet skal være fastsat i tillæg A til vedtægterne efter en forudgående vurdering af, at fondsbørserne/markederne lever op til en nærmere defineret standard, jf. Finanstilsynets retningslinjer herom.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for de nye asiatiske aktiemarkeder. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks).

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne som reguleres af gældende skatte-lovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Afkastet på asiatiske aktier kan variere betydeligt over tid blandt andet som følge af udsving i valutakurser, selskabsspecifikke, politiske,

markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer.

Investeringerne foretages i en markedsregion, der udgør mindre end 10 procent af verdens børsmarked, men som udgør et betydningsfuldt geografisk område. Investering i asiatiske aktier indebærer en større risiko end en globalt baseret portefølje. Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med lang tidshorizont.

På EU-risikoskalaen er afdelingen 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 steg i 2016 med 6,2%, mens MSCI Asia steg med 5,7%. Både det absolutte og det relative afkast ligger inden for de forventninger, vi havde ved årets start.

Afkastet for 2016 var primært drevet af positive bidrag fra aktieudvælgelsen, men allokeringen bidrog også positivt til afkastet. Aktieudvælgelsen i Indonesien, Sydkorea og Taiwan bidrog positivt til afkastet, mens aktieudvælgelsen i Thailand og især i Hong Kong bidrog negativt. På sektorniveau var det stabilt forbrug, teknologi og telekommunikation, der bidrog mest positivt, mens diskretionært forbrug, finans og basis industri bidrog negativt.

På selskabsniveau var de største positive bidragsydere koreanske Samsung Electronics, Taiwan Semiconductor, de kinesiske internet selskaber Alibaba og Tencent, fødevarer-selskabet Indofood, den indonesiske tobaksproducent Gudang Garam samt teleselskabet Telekomunikasi i Indonesien. De største negative bidragsydere var Rexlot Holdings og CK Holdings i Hong Kong, banken Standard Chartered og Siam City Cement i Thailand.

Afdelingens formue udgjorde 878.845 t.kr. ultimo 2016 mod 934.000 t.kr. ultimo 2015, svarende til en nettotilvækst på -55.155 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 102.793 t.kr. Årets nettoresultat udgjorde 47.638 t.kr.. Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2016.

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 2017

Vi forventer, at Asiatiske Aktier i 2017 vil give et afkast på linje med globale aktier, hvilket vurderes at være i omegnen af 5%, og på niveau med eller højere end sammenligningsindekset. Afkastet kan dog blive højere eller lavere, blandt andet som følge af usikkerhed omkring den økonomiske udvikling i Kina og frygt for protektionisme.

Den økonomiske udvikling i Kina i 2017 vil blive præget af stabilitet op til efterårets store partikongres, der afholdes hvert femte år. Der er således lagt op til endnu et pragmatismens år, hvor stabil vækst vil blive prioriteret højere end reformer. Det ventes, at Xi Jinping genvælges, og at hans mandat vil blive styrket. Den økonomiske vækst i 2018 vil aftage yderligere på baggrund af reformtiltag og mindre behov for at holde væksten oppe.

Valget af Donald Trump til USA's kommende præsident har skabt usikkerhed omkring de fremtidige vilkår for samhandel med USA, hvor Trump har udtalt, at han ønsker at hæve tolsatserne markant for en række lande. Dette vil især have negative konsekvenser for Mexico, Kina og en række lande i Asien, der har haft gavn af især amerikanske virksomheders udflytning af produktion. Det er muligt, at konsekvenserne bliver mindre end det, markedet frygter i dag, men det skaber usikkerhed om fundamentet for en række lande og virksomheder. På den anden side skaber Trumps økonomiske politik forventninger om en højere økonomisk vækst i lyset af en ekspansiv finanspolitik.

Resultatopgørelse	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	-63	-34
2 Udbytter	24.360	43.257
I alt renter og udbytter	24.297	43.223
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	67.975	-56.229
Afledte finansielle instrumenter	-21.965	0
Valutakonti	6	712
Øvrige aktiver/passiver	-36	457
3 Handelsomkostninger	2.477	2.626
I alt kursgevinster og -tab	43.503	-57.686
I alt indtægter	67.800	-14.463
4 Administrationsomkostninger	18.362	19.861
Resultat før skat	49.438	-34.324
5 Skat	1.800	9.243
Årets nettoresultat	47.638	-43.567
Resultatdisponering og udlodnings- opgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	2.336	3.672
Overført fra sidste år	-571	-51.058
I alt formuebevægelser	1.765	-47.386
Til disposition	49.403	-90.953
9 Forslag til anvendelse		
Overført til udlodning næste år	-25.994	-571
Overført til formue	75.397	-90.382
I alt disponeret	49.403	-90.953

Balance pr. 31. december	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	23.329	4.134
Indestående i andre pengeinstitutter	25	30
6 I alt likvide midler	23.354	4.164
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	863.664	933.022
6 I alt kapitalandele	863.664	933.022
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instru- menter	6.756	0
6,7 I alt afledte finansielle instrumenter	6.756	0
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2	0
Andre tilgodehavender	1.445	1.591
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.261	884
I alt andre aktiver	2.708	2.475
Aktiver i alt	896.482	939.661
Passiver		
8 Investorerne formue	878.845	934.000
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instru- menter	10.413	0
6,7 I alt afledte finansielle instrumenter	10.413	0
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	4.854	5.013
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.370	648
I alt anden gæld	7.224	5.661
Passiver i alt	896.482	939.661

9 Til rådighed for udlodning

10 Femårsoversigt

Noter						
					2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter					-63	-34
I alt renteindtægter					-63	-34
2 Udbytter						
Noterede aktier fra udenlandske selskaber					24.360	43.257
I alt udbytter					24.360	43.257
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger					2.904	4.264
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter					-427	-1.638
I alt handelsomkostninger					2.477	2.626
4 Administrationsomkostninger						
	direkte	fælles	2016 i alt	direkte	fælles	2015 i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	17	17	0	23	23
Revisionshonorar	0	15	15	0	17	17
Andre honorarer til revisorer	40	1	41	60	1	61
Markedsføringsomkostninger	0	50	50	0	27	27
Gebyrer til depotselskab	1.092	0	1.092	1.413	0	1.413
Andre omk. i forb. med formueplejen	16.014	0	16.014	16.724	0	16.724
Øvrige omkostninger	178	86	264	227	176	403
Fast administrationshonorar	869	0	869	1.193	0	1.193
I alt administrationsomkostninger	18.193	169	18.362	19.617	244	19.861
5 Skat						
Ikke refunderbar skat					1.800	9.243
I alt skat					1.800	9.243
6 Finansielle Instrumenter						
Børsnoterede finansielle instrumenter					98,3%	99,9%
Øvrige finansielle instrumenter					-0,4%	0,0%
Andre aktiver og passiver					2,1%	0,1%

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

Noter

2016 2015

Formue fordelt på lande

Kina	32%	33%
Sydkorea	19%	22%
Indien	14%	13%
Taiwan	14%	11%
Hong Kong	5%	8%
Andre inklusiv kontanter	16%	13%

Formue fordelt på sektorer

IT	32%	28%
Finans	25%	30%
Cykliske forbrugsgoder	10%	7%
Telekommunikation	6%	6%
Råvarer	5%	0%
Industri	0%	9%
Andre inklusiv kontanter	22%	20%

7 Afledte finansielle instrumenter

2016 2015
(t.kr.) (t.kr.)

Aktiv	noteret	unoteret	noteret	unoteret
Valutaterminsforretninger	0	6.756	0	0
I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv	0	6.756	0	0
Passiv				
Valutaterminsforretninger	0	10.413	0	0
I alt afledte finansielle instrumenter, passiv	0	10.413	0	0

8 Investorenes formue

2016 2015
Cirk. Formue- Cirk. Formue-
beviser værdi beviser værdi

Formue primo	1.140.337	934.000	1.475.952	1.277.014
Emissioner i året	16.529	14.711	6.983	6.607
Indløsninger i året	146.222	117.872	342.598	306.686
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		368		632
Udlodningsregulering		-2.336		-3.672
Overført udlodning fra sidste år		571		51.058
Overført udlodning til næste år		-25.994		-571
Overført fra resultatopgørelsen		75.397		-90.382
Formue ultimo	1.010.644	878.845	1.140.337	934.000

9 Til rådighed for udlodning

2016 2015

Tab overført fra sidste år	-571	-51.058
Renter og udbytter	24.461	43.215
Ikke refunderbar skat	-1.800	-9.109
Kursgevinster til udlodning	-50.420	12.709
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.336	3.672
I alt til rådighed for udlodning	-25.994	-571

Noter

Femårsoversigt		2016	2015	2014	2013	2012
10	Årets nettoresultat (t.kr.)	47.638	-43.567	214.113	29.260	287.177
	Investorerne formue ultimo (t.kr.)	878.845	934.000	1.277.014	1.372.219	1.716.544
	Cirkulerende andele (stk.)	10.106.440	11.403.370	14.759.520	18.650.970	23.779.550
	Indre værdi	86,96	81,91	86,52	73,57	72,19
	Udlodning (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Omkostningsprocent	2,12	1,65	1,68	1,64	1,65
	Årets afkast (%)	6,24	-5,35	17,62	1,92	17,74
	Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	295.115	307.450	325.701	674.063	579.745
	Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	429.545	580.821	605.831	998.647	882.587
	Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	724.660	888.271	931.532	1.672.710	1.462.332
	Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	618.106	547.012	495.084	1.193.343	1.104.535
	Omsætningshastighed	0,36	0,23	0,19	0,39	0,32
	ÅOP	2,72	2,28	2,28	2,47	2,43
	Sharpe Ratio	0,49				
	Standardafvigelse (%)	14,37				
	Tracking Error (%)	3,18				
	Active Share (%)	69,96				
	Information Ratio	-0,44				
	Benchmark:					
	Afkast (%)	5,73	1,40	19,12	-1,39	20,95
	Sharpe Ratio	0,62				
	Standardafvigelse (%)	13,54				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: December 1989

Risikoklasse: 5

Benchmark: MSCI All Country World inkl. nettoudbytte

Fondskode: DK0015773873

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

Afdelingen investerer i aktier i virksomheder i hele verden. Det vil sige både i de såkaldt udviklede markeder, som f.eks. Nordamerika, Europa og Japan, men også i mindre udviklede markeder, som f.eks. Latinamerika, Afrika og Kina. Investeringsstrategien tager sit udgangspunkt i analysen og valget af den enkelte aktie. Det betyder sammen med den lange investeringshorisont, at afdelingen ikke er underlagt begrænsninger med hensyn til vægten i enkelte sektorer og/eller enkelte lande.

Afdelingens investeringer skal have fået adgang til eller være handlet på et reguleret marked, eller være handlet på et andet marked, der i begge tilfælde opfylder et eller flere af følgende kriterier: Markedet skal være beliggende i lande, der er medlemmer af Den Europæiske Union, eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, markedet skal være godkendt af Finanstilsynet, markedet skal være fastsat i tillæg A til vedtægterne efter en forudgående vurdering af, at fondsbørserne/markederne lever op til en nærmere defineret standard, jf. Finanstilsynets retningslinjer herom.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for verdens aktiemarkeder. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks).

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Afdelingen søger at opnå en stor risikospredning ved at investere i et betydeligt antal aktier i mange forskellige lande og sektorer. Trods dette vil afdelingens afkast kunne variere betydeligt over tid blandt andet som følge af udsving i valutakurser, selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer.

Da afdelingen fokuserer på investeringer i enkeltaktier med en lang investeringshorisont og uden sektor/landebindinger, vil porteføljen i perioder afvige betydeligt i forhold til sammenligningsindekset. Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med lang tidshorisont.

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

Afkast og formueudvikling

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 9,9%, hvilket skal sammenlignes med 10,7% for afdelingens benchmark. Merafkastet var dermed -0,8 procentpoint for perioden. Det absolutte afkast i 2016 var en positiv overraskelse i forhold til vores forventninger om marginalt positive afkast, som var skitseret i årsregnskabet for 2015. Til gengæld blev vores forventninger om væsentlige udsving indfriet, idet 2016 startede med en kraftig korrektion i markedet, som var drevet af finansmarkedernes bekymring for den såkaldte lift-off (den 1. renteforhøjelse) i den amerikanske pengepolitik. Investorerne syntes ikke, at økonomien var klar til de signalerede rentestigninger, bl.a. på grund af den svage industrielle aktivitet i økonomien og meget "skrøbelige" selskaber i energi- og råvaresektorerne, hvilket har sin årsag i lave råvarepriser. Den amerikanske centralbank (FED) opgav ikke lift-off, men bankens imødekommende tone og kraftige stigninger i råvarepriserne tog en del bekymringer ud af markedet de efterfølgende måneder. Det globale aktieindeks vandt det meste af det tabte tilbage, og kun et overraskende Brexit i juni kunne udfordre den genvundne stabilitet – om end kun midlertidigt. Faktisk skulle vi hen til det amerikanske præsidentvalg i november, før årets pæne afkast blev skabt.

Det amerikanske præsidentvalg overrumplede i den grad verden, men det mest overraskende var i virkeligheden de finansielle markeds reaktion på, at Donald J. Trump skulle overtage Det Hvide Hus. Valgkampens billede af Trump var mildest talt ikke flatterende, og profetierne om, hvor USA – og dermed verden – var på vej hen med Trump ved roret, var dystre. Alligevel valgte markedet at fokusere på de positive økonomiske konsekvenser af en særdeles ekspansiv finanspolitik og deregulering. Dermed blev Trumps uforudsigelighed og hang til nationalisme og protektionisme sendt i baggrunden. Den forventede ekspansive politik betød stigende positive vækstforvent-

ninger, stigende aktiemarkeder i udviklede lande, stigende renter og en stærkere USD. I Emerging Markets blev valget ikke overraskende tolket negativt. Der var ikke kun fokus på Trumps hårde retoriske udmeldinger om immigranter i USA og forslag om en mur på grænsen mellem USA og Mexico. Her skal også nævnes hans kritiske syn på handelsaftaler og outsourcing af arbejde, som han gerne ser udført i USA. Der var også nye toner inden for udenrigspolitikken, hvor stilen over for Rusland er væsentlig mere venlig og tonen over for Kina modsat mere konfronterende. En afbødende positiv faktor for Emerging Markets var de stigende råvarepriser, men alt i alt gjorde Emerging Markets-aktier det dårligere end resten af verden efter valget.

I Europa var der også politik på dagsordenen. I juni stemte vælgerne i Storbritannien sig ud af EU, og siden da har debatten raset om, hvordan udtrædelsesprocessen skal forløbe. I skrivende stund har den britiske premierminister ikke bedt parlamentet om at iværksætte EU-traktatens artikel 50, men lader forstå, at Storbritannien vil have fuld suverænitæt over, hvem der kan arbejde i landet, og ønsker derudover ikke at være underlagt EU-Domstolen. Det ligner derfor et farvel til EU's indre marked, og de økonomiske konsekvenser formodes at blive markante. Efter den overraskende Brexit i juni var det efterfølgende Italien, der skulle til stemmeurnerne. Selvom afstemningen i princippet handlede om en reform af Senatet, blev det i høj grad en form for tillidsafstemning for eller imod regeringsleder Matteo Renzi. Renzi tabte og trådte tilbage som premierminister, og nu arbejdes der på et hurtigt valg i 2017 og dermed ikke i 2018 som planlagt. De to italienske Europa-skeptiske partier har vind i sejlene, og det betyder væsentlig uro om EU og euroen med et muligt valg lige om hjørnet.

Som nævnt sluttede året med et negativt merafkast, men hele perioden har dog budt på store udsving i merafkastet. Året startede negativt ud, men frem mod april havde afdelingen medvind og var næsten 1 procentpoint foran benchmark. Det vundne blev dog tabt igen, og hen mod det amerikanske præsidentvalg var vi 2 procentpoint efter benchmark. En del blev hentet tilbage i forbindelse med markedsbevægelserne efter det amerikanske præsidentvalg, hvor vores cykliske og rentefølsomme aktier gjorde det rigtigt godt.

I 2016 var det primært industrisektoren, Health Care og cyklisk forbrug, der bidrog til merafkastet. I industrisektoren fik vi i 2. halvår stor gevinst på billige og meget cykliske selskaber, herunder bl.a. infrastrukturselskabet MasTec og Spirit Aerosystems, der producerer og designer aerodynamiske dele til flyproducenterne. I Health Care var bidraget primært, at vi undgik taberne blandt flere af de store medicinalsselskaber, der blev hårdt ramt af nye toner om lavere priser på det amerikanske marked. De enorme udgifter til sundhedssektoren

blev en del af valgkampen, og selvom der er langt til ny lovgivning på området, er konkurrencen allerede intensiveret, idet de store forsikringsselskaber er blevet en væsentlig hårdere modspiller. Inden for cyklisk forbrug var merafkastet skabt af bredden i porteføljen. I den tunge ende var det stabilt forbrug samt IT- og energisektoren, der gav de største negative bidrag til porteføljens merafkast. Stabilt forbrug har gjort det godt i en lang periode, men i 2016 skiftede vinden, og de meget stabile selskaber kunne ikke følge med i et positivt marked, der var drevet af højere vækstforventninger. Inden for IT var det Alliance Data Systems, der trak ned. Alliance Data System er en af de førende leverandører af digitale loyalitets- og marktingsløsninger i USA, og i starten af 2016 har selskabet været i en del modvind. Investorerne har været nervøse for indtjeningsudsigterne, bl.a. forårsaget af svagere vækst end ventet, stigende konkurrence og bebudede, øgede hensættelser i kreditkortdivisionen. Selskabet er kommet godt tilbage, men ikke nok til at genvinde det tabte. I energisektoren var det negative bidrag til merafkastet forholdsvis lille og primært drevet af vores undervægt, idet de valgte selskaber gjorde det bedre end energiaktierne i benchmark.

Afdelingens formue udgjorde 7.595.657 t.kr. ultimo 2016 mod 7.764.349 t.kr. ultimo 2015, svarende til en nettotilvækst på -168.692 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 123.218 t.kr.. Årets nettoresultat udgjorde 613.477 t.kr. Det foreslås, at der udbetales 18,60 kr. pr. bevis i udbytte for 2016.

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 2017

I 2017 forventer vi store udsving på aktiemarkederne, men kun moderat positivt afkast. Årsagen til vores forventninger om store kursudsving skal primært findes i den politiske dagsorden og de forventninger, der inddiskonteres af aktiemarkederne i dag. De stærke aktiemarkeder i udviklede lande kan være bekymrende, da de første konsekvenser af Trumps politik kan være negative for indtjeningen i selskaber uden for den finansielle sektor og råvarer. Vi har allerede set en styrket USD, højere råvarepriser og stigende renter. De positive effekter vil være en del tid om at komme gennem Kongressen, blive implementeret og påvirke økonomien. Et andet bekymringspunkt er relationerne til resten af verden, da en stor del af indtjeningen i amerikanske virksomheder genereres uden for USA. Protektionisme og handelskrig vil have særdeles negativ effekt på indtjeningen i de store amerikanske selskaber.

I Europa er der også lagt op til mere EU-ballade i 2017. Det franske præsidentvalg i april og maj kan blive en gyser, idet Front National's Marine Le Pen har en reel chance for at udfordre den borgerlige Francois Fillon om præsidentembedet. 2017 byder også på et parlamentsvalg i Tyskland, og selvom Merkel ser ud til at have opbakning til en 4. periode, så taber hun terræn. Også i Tyskland er det nationalistiske højre begyndt at røre på sig og påvirker debatten. Generelt er vi bekymrede for de europæiske vælgers opgør med de etablerede politiske systemer. Det er specielt uheldigt, at det flere steder ligner protestvalg, hvor den europæiske vælger kun kan udtrykke sig om forholdet til EU gennem parlamentsvalg. Det betyder, at lovgivende forsamlinger i Europa bliver mere protestorienterede og dermed kan blive mere uforudsigelige og populistiske. Det er uvist, om EU evner at reformere sig indefra, og det er et åbent spørgsmål, om det allerede er for sent. Alt i alt har de politiske begivenheder i 2016 vist, at utilfredsheden er betragtelig, og at mange overraskelser er mulige.

Konsekvensen for vores meget selskabsorienterede investeringsproces er, at vores aktieanalyse i stigende grad skal have fokus på, hvordan de enkelte selskaber har det i en verden, der er mindre globaliseret end i dag, og hvor nationalstaternes egne snævre interesser spiller en større rolle.

Vi forventer et moderat merbidrag i forhold til sammenligningsindekset. Som beskrevet ovenstående er afkastforventningerne behæftet med usikkerhed.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)		2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Renter og udbytter			Aktiver		
1 Renteindtægter	-328	-264	Likvide midler		
2 Udbytter	198.419	199.285	Indestående i depotselskab	64.250	74.962
I alt renter og udbytter	198.091	199.021	Indestående i andre pengeinstitutter	24	30
			6 I alt likvide midler	64.274	74.992
Kursgevinster og -tab			Kapitalandele		
Kapitalandele	560.642	619.010	Noterede aktier fra danske selskaber	123.079	105.462
Valutakonti	-6.504	-4.546	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.431.355	7.573.507
Øvrige aktiver/passiver	-41	881	6 I alt kapitalandele	7.554.434	7.678.969
3 Handelsomkostninger	8.019	15.655			
I alt kursgevinster og -tab	546.078	599.690	Andre aktiver		
I alt indtægter	744.169	798.711	Tilgodehavende rente, udbytte m.m.	3.174	4.074
			Andre tilgodehavender	8.634	7.243
4 Administrationsomkostninger	129.270	122.892	Mellemværende vedr. handelsafvikling	24.427	3.395
Resultat før skat	614.899	675.819	I alt andre aktiver	36.235	14.712
5 Skat	1.422	18.193	Aktiver i alt	7.654.943	7.768.673
Årets nettoresultat	613.477	657.626			
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse			Passiver		
Formuebevægelser			7 Investorernes formue	7.595.657	7.764.349
Udlodningsregulering	-3.084	21.189	Anden gæld		
I alt formuebevægelser	-3.084	21.189	Skyldige omkostninger	1.987	1.060
			Mellemværende vedr. handelsafvikling	57.299	3.264
Til disposition	610.393	678.815	I alt anden gæld	59.286	4.324
			Passiver i alt	7.654.943	7.768.673
8 Forslag til anvendelse					
Foreslået udlodning	373.653	902.952	8 Til rådighed for udlodning		
Overført til udlodning næste år	1.207	0	9 Femårsoversigt		
Overført til formue	235.533	-224.137			
I alt disponeret	610.393	678.815			

Noter						
			2016		2015	
			(t.kr.)		(t.kr.)	
1	Renteindtægter					
	Indestående i pengeinstitutter		-328		-264	
	I alt renteindtægter		-328		-264	
2	Udbytter					
	Noterede aktier fra danske selskaber		1.499		1.156	
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber		196.920		198.084	
	Investeringsbeviser		0		45	
	I alt udbytter		198.419		199.285	
3	Handelsomkostninger					
	Bruttohandelsomkostninger		12.607		22.280	
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-4.588		-6.625	
	I alt handelsomkostninger		8.019		15.655	
4	Administrationsomkostninger					
			2016		2015	
			i alt		i alt	
	direkte	fælles		direkte	fælles	
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	138	0	147	147
	Revisionshonorar	0	48	0	55	55
	Andre honorarer til revisorer	522	9	131	4	135
	Markedsføringsomkostninger	0	407	0	152	152
	Gebyrer til depotselskab	4.140	0	4.920	0	4.920
	Andre omk. i forb. med formueplejen	116.376	0	109.170	0	109.170
	Øvrige omkostninger	484	91	10	507	517
	Fast administrationshonorar	7.055	0	7.796	0	7.796
	I alt administrationsomkostninger	128.577	693	122.027	865	122.892
5	Skat					
	Ikke refunderbar skat		1.422		18.193	
	I alt skat		1.422		18.193	
6	Finansielle Instrumenter					
	Børsnoterede finansielle instrumenter		99,5%		98,9%	
	Andre aktiver og passiver		0,5%		1,1%	

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

Noter

2016 2015

Formue fordelt på regioner

Nordamerika	61%	58%
Europa	30%	31%
Asien	3%	3%
Pacific	3%	3%
Japan	2%	3%
Andre inklusiv kontanter	1%	2%

Formue fordelt på sektorer

Finans	20%	20%
IT	18%	19%
Cykliske forbrugsgoder	14%	0%
Industri	12%	14%
Health Care	12%	12%
Stabile forbrugsgoder	0%	14%
Andre inklusiv kontanter	24%	21%

7 Investorerne formue

	Cirk. beviser	2016 Formue- værdi	Cirk. beviser	2015 Formue- værdi
Formue primo	1.980.158	7.764.349	1.844.635	7.166.727
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		902.952		579.215
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-2.435		-8.592
Emissioner i året	350.882	1.207.551	307.855	1.215.541
Indløsninger i året	322.154	1.084.333	172.332	687.755
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		0		17
Udlodningsregulering		3.084		-21.189
Overført udlodning til næste år		1.207		0
Foreslået udlodning		373.653		902.952
Overført fra resultatopgørelsen		235.533		-224.137
Formue ultimo	2.008.886	7.595.657	1.980.158	7.764.349

8 Til rådighed for udlodning

Tab overført fra sidste år	-570	0
Renter og udbytter	196.614	199.021
Ikke refunderbar skat	-1.422	-19.947
Kursgevinster til udlodning	312.592	825.011
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.151	24.101
Frivillig udlodning	0	585
I alt indkomst før administrationsomkostninger	506.063	1.028.756
Administrationsomkostninger	-129.270	-122.892
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-1.933	-2.912
I alt rådighed for udlodning	374.860	902.952

Noter

9 Femårsoversigt	2016	2015	2014	2013	2012
Årets nettoresultat (t.kr.)	613.477	657.626	919.391	507.320	303.552
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	7.595.657	7.764.349	7.166.727	3.667.889	2.389.801
Cirkulerende andele (stk.)	20.088.860	19.801.580	18.446.350	11.141.450	8.497.010
Indre værdi	378,10	392,11	388,52	329,21	281,25
Udlodning (%)	18,60	45,60	31,40	0,00	3,25
Omkostningsprocent	1,84	1,57	1,61	1,62	1,61
Årets afkast (%)	9,91	8,83	18,01	18,31	15,23
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	3.681.043	4.050.513	4.617.065	1.780.719	988.170
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	4.353.613	4.052.680	1.943.570	992.006	834.117
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	8.034.656	8.103.193	6.560.634	2.772.724	1.822.287
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	5.024.390	5.693.501	2.970.111	1.632.996	1.131.226
Omsætningshastighed	0,36	0,36	0,28	0,26	0,26
ÅOP	2,10	2,08	2,04	1,94	1,99
Sharpe Ratio	1,24				
Standardafvigelse (%)	10,56				
Tracking Error (%)	2,41				
Active Share (%)	87,26				
Information Ratio	-0,01				
Benchmark:					
Afkast (%)	10,69	9,00	18,39	17,49	14,79
Sharpe Ratio	1,30				
Standardafvigelse (%)	10,05				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Januar 2005

Risikoklasse: 5

Benchmark: MSCI All Country World inkl. nettoudbytte

Fondskode: DK0010310077

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

Afdelingen investerer i aktier i virksomheder i hele verden. Det vil sige både i de såkaldt udviklede markeder, som f.eks. Nordamerika, Europa og Japan, men også i mindre udviklede markeder, som f.eks. Latinamerika, Afrika og Kina. Investeringsstrategien tager sit udgangspunkt i analysen og valget af den enkelte aktie. Det betyder sammen med den lange investeringshorisont, at afdelingen ikke er underlagt begrænsninger med hensyn til vægten i enkelte sektorer og/eller enkelte lande.

Afdelingens investeringer skal have fået adgang til eller være handlet på et reguleret marked, eller være handlet på et andet marked, der i begge tilfælde opfylder et eller flere af følgende kriterier:

- Markedet skal være beliggende i lande, der er medlemmer af Den Europæiske Union, eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
- Markedet skal være godkendt af Finanstilsynet.
- Markedet skal være fastsat i tillæg A til vedtægterne efter en forudgående vurdering af, at fondsbørserne/markederne lever op til en nærmere defineret standard, jf. Finanstilsynets retningslinjer herom.

Afdelingen søger at overholde normbaserede kriterier, herunder de etiske principper i FN Global Compact. For eksempel overholdelse af menneskerettighederne og afskaffelse af børnearbejde. Det sker ved hjælp af særlige etiske analyser af virksomhederne, som betyder, at nogle virksomheder fravælges.

Afdelingen ekskluderer endvidere virksomheder, som har mere end 10 procent af deres omsætning inden for tobak, alkohol, spil samt våben eller mere end 3 procent fra pornografi. Læs mere om etik og

socialt ansvarlige investeringer (SRI) på www.bankinvest.dk/dk/etik. Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for verdens aktiemarkeder. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks).

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Afdelingen søger at opnå en stor risikospredning ved at investere i et betydeligt antal aktier i mange forskellige lande og sektorer. Trods dette vil afdelingens afkast kunne variere betydeligt over tid blandt andet som følge af udsving i valutakurser, selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer.

Da afdelingen fokuserer på investeringer i enkeltaktier med en lang investeringshorisont og uden sektor/landebindinger, vil porteføljen i perioder afvige betydeligt i forhold til sammenligningsindekset. Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med middel tidshorisont.

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

Afkast og formueudvikling

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 8,6%, hvilket skal sammenlignes med 10,7% for afdelingens benchmark. Merafkastet var dermed -2,1 procentpoint for perioden. Det absolutte afkast i 2016 var en positiv overraskelse i forhold til vores forventninger om marginalt positive afkast, som var skitseret i årsregnskabet for 2015. Til gengæld blev vores forventninger om væsentlige udsving indfriet, idet 2016 startede med en kraftig korrektion i markedet, som var drevet af finansmarkedernes bekymring for den såkaldte lift-off (den 1. renteforhøjelse) i den amerikanske pengepolitik. Investorerne syntes ikke, at økonomien var klar til de signalerede rentestigninger, bl.a. på grund af den svage industrielle aktivitet i økonomien og meget "skrøbelige" selskaber i energi- og råvaresektorerne, hvilket har sin årsag i lave råvarepriser. Den amerikanske nationalbank (FED) opgav ikke lift-off, men bankens imødekommende tone og kraftige stigninger i råvarepriserne tog en del bekymringer ud af markedet de efterfølgende måneder. Det globale aktieindeks vandt det meste af det tabte tilbage, og kun et overraskende Brexit i juni kunne udfordre den genvundne stabilitet – om end kun midlertidigt. Faktisk skulle vi hen til det amerikanske præsidentvalg i november, før årets pæne afkast blev skabt.

Det amerikanske præsidentvalg overraskede i den grad verden, men det mest overraskende var i virkeligheden de finansielle markeds reaktion på, at Donald J. Trump skulle overtage Det Hvide Hus. Valgkampens billede af Trump var mildest talt ikke flatterende, og profetierne om, hvor USA – og dermed verden – var på vej hen med Trump ved roret, var dystre. Alligevel valgte markedet at fokusere på de positive økonomiske konsekvenser af en særdeles ekspansiv finanspolitik og deregulering. Dermed blev Trumps uforudsigelighed og hang til nationalisme og protektionisme sendt i baggrunden. Den forventede ekspansive politik betød stigende positive vækstforventninger, stigende aktiemarkeder i udviklede lande, stigende renter og en stærkere USD. I Emerging Markets blev valget ikke overraskende tolket negativt. Der var ikke kun fokus på Trumps hårde retoriske udmeldinger om immigranter i USA og forslag om en mur på grænsen mellem USA og Mexico. Her skal også nævnes hans kritiske syn på handelsaftaler og outsourcing af arbejde, som han gerne ser udført i USA. Der var også nye toner inden for udenrigspolitikken, hvor stilen over for Rusland er væsentlig mere venlig og tonen over for Kina modsat mere konfronterende. En afbødende positiv faktor for Emerging Markets var de stigende råvarepriser, men alt i alt gjorde Emerging Markets-aktier det dårligere end resten af verden efter valget.

I Europa var der også politik på dagsordenen. I juni stemte vælgerne i Storbritannien sig ud af EU, og siden da har debatten raset om, hvordan udtrædelsesprocessen skal forløbe. I skrivende stund har den britiske premierminister ikke bedt parlamentet om at iværksætte EU-traktatens artikel 50, men lader forstå, at Storbritannien vil have fuld suverænitæt over, hvem der kan arbejde i landet, og ønsker derudover ikke at være underlagt EU-Domstolen. Det ligner derfor et farvel til EU's indre marked, og de økonomiske konsekvenser formodes at blive markante. Efter den overraskende Brexit i juni var det efterfølgende Italien, der skulle til stemmeurnerne. Selvom afstemningen i princippet handlede om en reform af Senatet, så blev det i høj grad en form for tillidsafstemning for eller imod regeringsleder Matteo Renzi. Renzi tabte og trådte tilbage som premierminister, og nu arbejdes der på et hurtigt valg i 2017 og dermed ikke i 2018 som planlagt. De to italienske Europa-skeptiske partier har vind i sejlene, og det betyder væsentlig uro om EU og euroen med et muligt valg lige om hjørnet.

Som nævnt sluttede året med et negativt merafkast, men hele perioden har dog budt på store udsving i merafkastet. Det meste af 1. halvår svingende det relative afkast omkring nul, men fra afslutningen af 1. halvår startede en negativ trend frem mod det amerikanske præsidentvalg i november, hvor vi var næsten 3 procentpoint efter benchmark. En del blev hentet tilbage i forbindelse med markedsbevægelserne efter præsidentvalget, hvor vores cykliske og rentefølsomme aktier gjorde det rigtigt godt.

I 2016 var det primært Health Care, industrisektoren og reguleret service, der bidrog til merafkastet. I Health Care var bidraget primært, at vi undgik taberne blandt flere af de store medicinalsselskaber, der blev hårdt ramt af nye toner om lavere priser på det amerikanske marked. De enorme udgifter til sundhedssektoren blev en del af valgkampen, og selvom der er langt til ny lovgivning på området, er konkurrencen allerede intensiveret, idet de store forsikringselskaber er blevet en væsentlig hårdere modspiller. Vores allokering i sektoren var i høj grad til selskaber uden for disse prisforhandlinger. I industri fik vi i 2. halvår stor gevinst på billige og meget cykliske selskaber, herunder bl.a. infrastrukturselskabet MasTec og Spirit Aerosystems, der producerer og designer aerodynamiske dele til fly-producenterne. I reguleret service vandt vi både på vores undervægt og vores aktievalg.

I den tunge ende var det i høj grad stabilt forbrug, men også cyklisk forbrug og IT-sektoren, der gav de største negative bidrag til porteføljens merafkast. Stabilt forbrug har gjort det godt i en lang periode, men i 2016 skiftede vinden, og de meget stabile selskaber kunne ikke følge med i et positivt marked, der var drevet af højere vækstforventninger. Inden for cyklisk forbrug var det primært vores aktievalg, der bidrog negativt, og det selskab, der gav det største negative bidrag, var L Brands, der bl.a. ejer lingerikæden Victoria Secrets. L Brands har været i modvind som følge af selskabets beslutning om at trække sig fra alt, hvad der ikke er lingeri og sportstøj. De udgående kategorier har lavere marginaler og er mere cykliske end resten af selskabets forretning. Beslutningen blev – i kombination med dårligere salgstal end ventet – modtaget særdeles negativt på aktiemarkedet og fik investorerne til at betvivle selskabets ellers historisk stærke forretningsmodel. Et andet selskab, der trak ned i merafkastet, var CVS Health. CVS driver apoteker og engrossalg af apotekervarer til virksomheders medarbejdersundhedsprogrammer. Efter en række succesfulde år har CVS mødt modvind i 2016. Bl.a. har en håndfuld større kunder forladt engrosforretningen til fordel for konkurrenter. Ydermere har hele sundhedssektoren haft et svært år, bl.a. i lyset af tiltagende debat om medicinpriserne i USA, der er blandt verden højeste. Inden for IT var det Alliance Data Systems, der trak ned. Alliance Data System er en af de førende leverandører af digitale loyalitets- og marketingsløsninger i USA, og i starten af 2016 har selskabet været i en del modvind. Investorerne har været nervøse for indtjeningsudsigterne, bl.a. forårsaget af svagere vækst end ventet, stigende konkurrence og bebudede, øgede hensættelser i kreditkortdivisionen. Selskabet er kommet godt tilbage, men ikke nok til at genvinde det tabte.

Afdelingens formue udgjorde 266.376 tkr. ultimo 2016 mod 291.699 t.kr. ultimo 2015, svarende til en nettotilvækst på -25.323 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 4.911 t.kr. Årets nettoresultat udgjorde 21.109 t.kr. Det foreslås, at der udbetales 11,60 kr. pr. bevis i udbytte for 2016.

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 2017

I 2017 forventer vi store udsving på aktiemarkederne, men kun moderat positivt afkast. Årsagen til vores forventninger om store kursudsving skal primært findes i den politiske dagsorden og de forventninger, der inddiskonteres af aktiemarkederne i dag. De stærke aktiemarkeder i udviklede lande kan være bekymrende, da de første konsekvenser af Trumps politik kan være negative for indtjeningen i selskaber uden for den finansielle sektor og råvarer (stærk USD, højere råvarepriser og stigende renter). De positive effekter vil være en del tid om at komme gennem Kongressen, blive implementeret og påvirke økonomien. Et andet bekymringspunkt er relationerne til resten af verden, da en stor del af indtjeningen i amerikanske virksomheder genereres uden for USA. Protektionisme og handelskrig vil have særdeles negativ effekt på indtjeningen i de store amerikanske selskaber.

I Europa er der også lagt op til mere EU-ballade i 2017. Det franske præsidentvalg i april og maj kan blive en gyser, idet Front National's Marine Le Pen har en reel chance for at udfordre den borgerlige Francois Fillon om præsidentembedet. 2017 byder også på et parlamentsvalg i Tyskland, og selvom Merkel ser ud til at have opbakning til en 4. periode, så taber hun terræn. Også i Tyskland er det nationalistiske højre begyndt at røre på sig og påvirker debatten. Generelt er vi bekymrede for de europæiske vælgers opgør med de etablerede politiske systemer. Det er specielt uheldigt, at det flere steder ligner protestvalg, hvor den europæiske vælger kun kan udtrykke sig om forholdet til EU gennem parlamentsvalg. Det betyder, at lovgivende forsamlinger i Europa bliver mere protestorienterede og dermed kan blive mere uforudsigelige og populistiske. Det er uvist, om EU evner at reformere sig indefra, og det er et åbent spørgsmål, om det allerede er for sent. Alt i alt har de politiske begivenheder i 2016 vist, at utilfredsheden er betragtelig, og at mange overraskelser er mulige.

Konsekvensen for vores meget selskabsorienterede investeringsproces er, at vores aktieanalyse i stigende grad skal have fokus på, hvordan de enkelte selskaber har det i en verden, der er mindre globaliseret end i dag, og hvor nationalstaternes egne snævre interesser spiller en større rolle.

Vi forventer et moderat merbidrag i forhold til sammenligningsindekset. Som beskrevet ovenstående er afkastforventningerne behæftet med usikkerhed.

Resultatopgørelse	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	-22	-13
2 Udbytter	7.912	7.735
I alt renter og udbytter	7.890	7.722
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	18.502	24.592
Valutakonti	-322	-183
Øvrige aktiver/passiver	2	43
3 Handelsomkostninger	290	673
I alt kursgevinster og -tab	17.892	23.779
I alt indtægter	25.782	31.501
4 Administrationsomkostninger	5.401	5.115
Resultat før skat	20.381	26.386
5 Skat	-728	821
Årets nettoresultat	21.109	25.565
Resultatdisponering og udlodnings- opgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-368	-1.957
Overført fra sidste år	13	43
I alt formuebevægelser	-355	-1.914
Til disposition	20.754	23.651
8 Forslag til anvendelse		
Foreslået udlodning	20.518	43.676
Overført til udlodning næste år	48	13
Overført til formue	188	-20.038
I alt disponeret	20.754	23.651

Balance pr. 31. december	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	3.131	3.252
Indestående i andre pengeinstitutter	23	27
6 I alt likvide midler	3.154	3.279
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	4.550	3.999
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	259.367	284.193
6 I alt kapitalandele	263.917	288.192
Andre aktiver		
Tilgodehavende rente, udbytte m.m.	23	64
Andre tilgodehavender	196	384
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.173	0
I alt andre aktiver	1.392	448
Aktiver i alt	268.463	291.919
Passiver		
7 Investorenes formue	266.376	291.699
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	137	100
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.950	120
I alt anden gæld	2.087	220
Passiver i alt	268.463	291.919
8 Til rådighed for udlodning		
9 Femårsoversigt		

Noter						
					2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter					-22	-13
I alt renteindtægter					-22	-13
2 Udbytter						
Noterede aktier fra danske selskaber					57	45
Noterede aktier fra udenlandske selskaber					7.855	7.690
I alt udbytter					7.912	7.735
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger					605	1.048
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter					-315	-375
I alt handelsomkostninger					290	673
4 Administrationsomkostninger						
	direkte	fælles	2016 i alt	direkte	fælles	2015 i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	5	5	0	6	6
Revisionshonorar	0	11	11	0	12	12
Andre honorarer til revisorer	79	1	80	8	0	8
Markedsføringsomkostninger	0	16	16	0	6	6
Gebyrer til depotselskab	149	0	149	154	0	154
Andre omk. i forb. med formueplejen	4.545	0	4.545	4.449	0	4.449
Øvrige omkostninger	75	119	194	1	79	80
Fast administrationshonorar	401	0	401	400	0	400
I alt administrationsomkostninger	5.249	152	5.401	5.012	103	5.115
5 Skat						
Ikke refunderbar skat					-728	821
I alt skat					-728	821
6 Finansielle Instrumenter						
Børsnoterede finansielle instrumenter					99,1%	98,8%
Andre aktiver og passiver					0,9%	1,2%

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

Noter

2016 2015

Formue fordelt på regioner

Nordamerika	61%	58%
Europa	30%	31%
Asien	3%	4%
Pacific	3%	3%
Japan	2%	0%
Mellemøsten / Afrika	0%	3%
Andre inklusiv kontanter	1%	1%

Formue fordelt på sektorer

Finans	20%	20%
IT	19%	19%
Industri	11%	14%
Cykliske forbrugsgoder	14%	0%
Stabile forbrugsgoder	0%	13%
Health Care	12%	14%
Andre inklusiv kontanter	24%	20%

7 Investorerne formue

	Cirk. beviser	2016 Formue- værdi	Cirk. beviser	2015 Formue- værdi
Formue primo	176.826	291.699	182.778	289.622
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		43.676		13.526
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		2.155		-318
Emissioner i året	72.137	97.794	34.407	58.401
Indløsninger i året	72.085	103.040	40.359	68.251
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		335		206
Udlodningsregulering		368		1.957
Overført udlodning fra sidste år		-13		-43
Overført udlodning til næste år		48		13
Foreslået udlodning		20.518		43.676
Overført fra resultatopgørelsen		188		-20.038
Formue ultimo	176.878	266.376	176.826	291.699

8 Til rådighed for udlodning

Tab overført fra sidste år	13	43
Renter og udbytter	8.055	7.719
Ikke refunderbar skat	728	-787
Kursgevinster til udlodning	17.539	43.786
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-744	-2.214
I alt indkomst før administrationsomkostninger	25.591	48.547
Administrationsomkostninger	-5.401	-5.115
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	376	257
I alt rådighed for udlodning	20.566	43.689

Noter

⁹ Femårsoversigt	2016	2015	2014	2013	2012
Årets nettoresultat (t.kr.)	21.109	25.565	45.390	36.728	35.204
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	266.376	291.699	289.622	248.505	165.093
Cirkulerende andele (stk.)	1.768.780	1.768.260	1.827.780	1.867.310	1.445.680
Indre værdi	150,60	164,96	158,46	133,08	114,20
Udlodning (%)	11,60	24,70	7,40	0,00	1,25
Omkostningsprocent	1,98	1,62	1,69	1,66	1,64
Årets afkast (%)	8,57	8,65	19,07	17,73	16,37
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	187.812	186.206	126.462	162.450	98.894
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	229.983	208.699	122.122	116.050	200.757
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	417.795	394.905	248.584	278.500	299.650
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	200.574	253.758	134.341	148.892	137.251
Omsætningshastighed	0,37	0,40	0,26	0,32	0,29
ÅOP	2,20	2,19	2,18	2,06	2,06
Sharpe Ratio	1,23				
Standardafvigelse (%)	10,65				
Tracking Error (%)	2,43				
Active Share (%)	87,95				
Information Ratio	-0,01				
Benchmark:					
Afkast (%)	10,69	9,00	18,39	17,49	14,79
Sharpe Ratio	1,30				
Standardafvigelse (%)	10,05				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: Maj 2003

Risikoklasse: 6

Benchmark: MSCI All Country World inkl. nettoudbytte

Fondskode: DK0010296227

Porteføljegrådgiver: 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

Afdelingen investerer i aktier i virksomheder i hele verden. Det vil sige både i de såkaldt udviklede markeder, som f.eks. Nordamerika, Europa og Japan, men også i mindre udviklede markeder, som f.eks. Latinamerika, Afrika og Kina. Investeringsstrategien tager sit udgangspunkt i analysen og valget af den enkelte aktie. Det betyder sammen med den lange investeringshorisont, at afdelingen ikke er underlagt begrænsninger med hensyn til vægten i enkelte sektorer og/eller enkelte lande.

Afdelingens investeringer skal have fået adgang til eller være handlet på et reguleret marked, eller være handlet på et andet marked, der i begge tilfælde opfylder et eller flere af følgende kriterier:

- Markedet skal være beliggende i lande, der er medlemmer af Den Europæiske Union, eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
- Markedet skal være godkendt af Finanstilsynet.
- Markedet skal være fastsat i tillæg A til vedtægterne efter en forudgående vurdering af, at fondsbørserne/markederne lever op til en nærmere defineret standard, jf. Finanstilsynets retningslinjer herom.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for verdens aktiemarkeder. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks).

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. Afdelingen betaler ikke udbytte, men akkumulerer i stedet værdistigninger i foreningen og dermed i kursen på investeringsbeviserne.

Afdelingen søger at opnå en stor risikospredning ved at investere i et betydeligt antal aktier i mange forskellige lande og sektorer. Trods dette vil afdelingens afkast kunne variere betydeligt over tid blandt andet som følge af udsving i valutakurser, selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer.

Da afdelingen fokuserer på investeringer i enkeltaktier med en lang investeringshorisont og uden sektor/landebindinger, vil porteføljen i perioder afvige betydeligt i forhold til sammenligningsindekset. Investor forventes at investere for pensionsmidler, og have mellem-lang investeringshorisont.

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

Afkast og formueudvikling

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 10,0%, hvilket skal sammenlignes med 10,7% for afdelingens benchmark. Merafkastet var dermed -0,7 procentpoint for perioden. Det absolutte afkast i 2016 var en positiv overraskelse i forhold til vores forventninger om marginalt positive afkast, som var skitseret i årsregnskabet for 2015. Til gengæld blev vores forventninger om væsentlige udsving indfriet, idet 2016 startede med en kraftig korrektion i markedet, som var drevet af finansmarkedernes bekymring for den såkaldte lift-off (den 1. renteforhøjelse) i den amerikanske pengepolitik. Investorerne syntes ikke, at økonomien var klar til de signalerede rentestigninger, bl.a. på grund af den svage industrielle aktivitet i økonomien og meget "skrøbelige" selskaber i energi- og råvaresektorerne, hvilket har sin årsag i lave råvarepriser. Den amerikanske centralbank (FED) opgav ikke lift-off, men bankens imødekommende tone og kraftige stigninger i råvarepriserne tog en del bekymringer ud af markedet de efterfølgende måneder. Det globale aktieindeks vandt det meste af det tabte tilbage, og kun et overraskende Brexit i juni kunne udfordre den genvundne stabilitet – om end kun midlertidigt. Faktisk skulle vi hen til det amerikanske præsidentvalg i november, før årets pæne afkast blev skabt.

Det amerikanske præsidentvalg overrumplede i den grad verden, men det mest overraskende var i virkeligheden de finansielle markeds reaktion på, at Donald J. Trump skulle overtage Det Hvide Hus. Valgkampens billede af Trump var mildest talt ikke flatterende, og profetierne om, hvor USA – og dermed verden – var på vej hen med Trump ved roret, var dystre. Alligevel valgte markedet at fokusere på de positive økonomiske konsekvenser af en særdeles ekspansiv finanspolitik og deregulering. Dermed blev Trumps uforudsigelighed og hang til nationalisme og protektionisme sendt i baggrunden. Den forventede ekspansive politik betød stigende positive vækstforvent-

ninger, stigende aktiemarkeder i udviklede lande, stigende renter og en stærkere USD. I Emerging Markets blev valget ikke overraskende tolket negativt. Der var ikke kun fokus på Trumps hårde retoriske udmeldinger om immigranter i USA og forslag om en mur på grænsen mellem USA og Mexico. Her skal også nævnes hans kritiske syn på handelsaftaler og outsourcing af arbejde, som han gerne ser udført i USA. Der var også nye toner inden for udenrigspolitikken, hvor stilen over for Rusland er væsentlig mere venlig og tonen over for Kina modsat mere konfronterende. En afbødende positiv faktor for Emerging Markets var de stigende råvarepriser, men alt i alt gjorde Emerging Markets-aktier det dårligere end resten af verden efter valget.

I Europa var der også politik på dagsordenen. I juni stemte vælgerne i Storbritannien sig ud af EU, og siden da har debatten raset om, hvordan udtrædelsesprocessen skal forløbe. I skrivende stund har den britiske premierminister ikke bedt parlamentet om at iværksætte EU-traktatens artikel 50, men lader forstå, at Storbritannien vil have fuld suverænitæt over, hvem der kan arbejde i landet, og ønsker derudover ikke at være underlagt EU-Domstolen. Det ligner derfor et farvel til EU's indre marked, og de økonomiske konsekvenser formodes at blive markante. Efter den overraskende Brexit i juni var det efterfølgende Italien, der skulle til stemmeurnerne. Selvom afstemningen i princippet handlede om en reform af Senatet, blev det i høj grad en form for tillidsafstemning for eller imod regeringsleder Matteo Renzi. Renzi tabte og trådte tilbage som premierminister, og nu arbejdes der på et hurtigt valg i 2017 og dermed ikke i 2018 som planlagt. De to italienske Europa-skeptiske partier har vind i sejlene, og det betyder væsentlig uro om EU og euroen med et muligt valg lige om hjørnet.

Som nævnt sluttede året med et negativt merafkast, men hele perioden har dog budt på store udsving i merafkastet. Året startede negativt ud, men frem mod april havde afdelingen medvind og var næsten 1 procentpoint foran benchmark. Det vundne blev dog tabt igen, og hen mod det amerikanske præsidentvalg var vi 2 procentpoint efter benchmark. En del blev hentet tilbage i forbindelse med markedsbevægelserne efter det amerikanske præsidentvalg, hvor vores cykliske og rentefølsomme aktier gjorde det rigtigt godt.

I 2016 var det primært industrisektoren, Health Care og cyklisk forbrug, der bidrog til merafkastet. I industrisektoren fik vi i 2. halvår stor gevinst på billige og meget cykliske selskaber, herunder bl.a. infrastrukturselskabet MasTec og Spirit Aerosystems, der producerer og designer aerodynamiske dele til flyproducenterne. Inden for Health Care var bidraget primært, at vi undgik taberne blandt flere af de store medicinselskaber, der blev hårdt ramt af nye toner om lavere priser på det amerikanske marked. De enorme udgifter til sundhedssektoren blev en del af valgkampen, og selvom der er langt til ny lov-

givning på området, så er konkurrencen allerede intensiveret, idet de store forsikringsselskaber er blevet en væsentlig hårdere modspiller. I cyklisk forbrug var merafkastet skabt af bredden i porteføljen.

I den tunge ende var det stabilt forbrug samt IT- og energisektoren, der gav de største negative bidrag til porteføljens merafkast. Stabilt forbrug har gjort det godt i en lang periode, men i 2016 skiftede vinden, og de meget stabile selskaber kunne ikke følge med i et positivt marked, der var drevet af højere vækstforventninger. Inden for IT var det Alliance Data Systems, der trak ned. Alliance Data System er en af de førende leverandører af digitale loyalitets- og marketing-løsninger i USA, og i starten af 2016 har selskabet været i en del modvind. Investorerne har været nervøse for indtjeningsudsigterne, bl.a. forårsaget af svagere vækst end ventet, stigende konkurrence og bebudede, øgede hensættelser i kreditkortdivisionen. Selskabet er kommet godt tilbage, men ikke nok til at genvinde det tabte. I energisektoren var det negative bidrag til merafkastet forholdsvis lille og primært drevet af vores undervægt, idet de valgte selskaber gjorde det bedre end energiaktierne i benchmark.

Afdelingens formue udgjorde 5.395.331 t.kr. ultimo 2016 mod 5.087.574 t.kr. ultimo 2015, svarende til en nettotilvækst på 307.757 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 174.473 t.kr. Årets nettoresultat udgjorde 482.230 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 2017

I 2017 forventer vi store udsving på aktiemarkederne, men kun moderat positivt afkast. Årsagen til vores forventninger om store kursudsving skal primært findes i den politiske dagsorden og de forventninger, der inddiskonteres af aktiemarkederne i dag. De stærke aktiemarkeder i udviklede lande kan være bekymrende, da de første konsekvenser af Trumps politik kan være negative for indtjeningen i selskaber uden for den finansielle sektor og råvarer. Vi har allerede set en styrket USD, højere råvarepriser og stigende renter. De positive effekter vil være en del tid om at komme gennem Kongressen, blive implementeret og påvirke økonomien. Et andet bekymringspunkt er relationerne til resten af verden, da en stor del af indtjeningen i amerikanske virksomheder genereres uden for USA. Protektionisme og handelskrig vil have særdeles negativ effekt på indtjeningen i de store amerikanske selskaber.

I Europa er der også lagt op til mere EU-ballade i 2017. Det franske præsidentvalg i april og maj kan blive en gyser, idet Front National's Marine Le Pen har en reel chance for at udfordre den borgerlige Francois Fillon om præsidentembedet. 2017 byder også på et parlamentsvalg i Tyskland, og selvom Merkel ser ud til at have opbakning til en 4. periode, så taber hun terræn. Også i Tyskland er det nationalistiske højre begyndt at røre på sig og påvirker debatten. Generelt er vi bekymrede for de europæiske vælgers opgør med de etablerede politiske systemer. Det er specielt uheldigt, at det flere steder ligner protestvalg, hvor den europæiske vælger kun kan udtrykke sig om forholdet til EU gennem parlamentsvalg. Det betyder, at lovgivende forsamlinger i Europa bliver mere protestorienterede og dermed kan blive mere uforudsigelige og populistiske. Det er uvist, om EU evner at reformere sig indefra, og det er et åbent spørgsmål, om det allerede er for sent. Alt i alt har de politiske begivenheder i 2016 vist, at utilfredsheden er betragtelig, og at mange overraskelser er mulige.

Konsekvensen for vores meget selskabsorienterede investeringsproces er, at vores aktieanalyse i stigende grad skal have fokus på, hvordan de enkelte selskaber har det i en verden, der er mindre globaliseret end i dag, og hvor nationalstaternes egne snævre interesser spiller en større rolle.

Vi forventer et moderat merbidrag i forhold til sammenligningsindekset. Som beskrevet ovenstående er afkastforventningerne behæftet med usikkerhed.

Resultatopgørelse	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	-147	-76
2 Udbytter	142.702	124.791
I alt renter og udbytter	142.555	124.715
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	436.905	369.245
Valutakonti	-356	-484
Øvrige aktiver/passiver	-42	609
3 Handelsomkostninger	6.219	10.404
I alt kursgevinster og -tab	430.288	358.966
I alt indtægter	572.843	483.681
4 Administrationsomkostninger	91.566	77.266
Resultat før skat	481.277	406.415
5 Skat	-953	11.514
Årets nettoresultat	482.230	394.901
Forslag til anvendelse		
Overført til formue	482.230	394.901
I alt disponeret	482.230	394.901

Balance pr. 31. december	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	55.611	58.124
Indestående i andre pengeinstitutter	25	30
6 I alt likvide midler	55.636	58.154
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	88.441	69.006
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.267.408	4.956.425
6 I alt kapitalandele	5.355.849	5.025.431
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.137	2.657
Andre tilgodehavender	5.135	4.460
Mellemværende vedr. handelsafvikling	13.105	1.388
I alt andre aktiver	20.377	8.505
Aktiver i alt	5.431.862	5.092.090
Passiver		
7 Investoreernes formue	5.395.331	5.087.574
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.406	2.381
Mellemværende vedr. handelsafvikling	35.125	2.135
I alt anden gæld	36.531	4.516
Passiver i alt	5.431.862	5.092.090

8 Femårsoversigt

Noter			2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)				
1	Renteindtægter							
	Indestående i pengeinstitutter		-195	-76				
	Andre aktiver		48	0				
	I alt renteindtægter		-147	-76				
2	Udbytter							
	Noterede aktier fra danske selskaber		1.035	680				
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber		141.667	124.111				
	I alt udbytter		142.702	124.791				
3	Handelsomkostninger							
	Bruttohandelsomkostninger		8.220	14.151				
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-2.001	-3.747				
	I alt handelsomkostninger		6.219	10.404				
4	Administrationsomkostninger							
			2016	2015				
			direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
		Honorar til bestyrelse m.v.	0	98	98	0	94	94
		Revisionshonorar	0	37	37	0	37	37
		Andre honorarer til revisorer	429	6	435	111	3	114
		Markedsføringsomkostninger	0	292	292	0	96	96
		Gebyrer til depotselskab	2.084	0	2.084	2.547	0	2.547
		Andre omk. i forb. med formueplejen	83.164	0	83.164	69.107	0	69.107
		Øvrige omkostninger	75	363	438	10	327	337
		Fast administrationshonorar	5.018	0	5.018	4.934	0	4.934
		I alt administrationsomkostninger	90.770	796	91.566	76.709	557	77.266
5	Skat							
	Ikke refunderbar skat						-953	11.514
	I alt skat						-953	11.514
6	Finansielle Instrumenter							
	Børsnoterede finansielle instrumenter						99,3%	98,8%
	Andre aktiver og passiver						0,7%	1,2%

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

Noter

2016 2015

Formue fordelt på regioner

Nordamerika	62%	58%
Europa	30%	31%
Asien	2%	3%
Japan	2%	3%
Pacific	3%	3%
Andre inklusiv kontanter	1%	2%

Formue fordelt på sektorer

Finans	19%	20%
IT	18%	19%
Stabile forbrugsgoder	0%	14%
Industri	12%	14%
Health Care	12%	12%
Cykliske forbrugsgoder	13%	0%
Andre inklusiv kontanter	26%	21%

7 Investorerne formue

	Cirk. beviser	2016 Formue- værdi	Cirk. beviser	2015 Formue- værdi
Formue primo	969.958	5.087.574	913.459	4.404.639
Emissioner i året	59.760	319.144	108.585	565.100
Indløsninger i året	94.393	493.617	52.086	277.066
Overført fra resultatopgørelsen		482.230		394.901
Formue ultimo	935.325	5.395.331	969.958	5.087.574

8 Femårsoversigt

	2016	2015	2014	2013	2012
Årets nettoresultat (t.kr.)	482.230	394.901	605.025	378.040	279.628
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	5.395.331	5.087.574	4.404.639	2.433.291	1.984.711
Cirkulerende andele (stk.)	9.353.250	9.699.580	9.134.590	5.956.750	5.742.840
Indre værdi	576,84	524,51	482,19	408,49	345,60
Omkostningsprocent	1,84	1,57	1,60	1,59	1,60
Årets afkast (%)	10,01	8,78	18,04	18,20	15,18
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	2.706.760	2.750.163	3.145.191	1.016.232	608.774
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	2.805.028	2.453.562	1.698.081	933.927	813.912
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	5.511.788	5.203.726	4.843.272	1.950.160	1.422.686
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	4.620.355	4.355.264	2.702.755	1.673.027	1.120.003
Omsætningshastighed	0,46	0,44	0,38	0,36	0,28
ÅOP	2,11	2,08	2,06	1,95	1,98
Sharpe Ratio	1,23				
Standardafvigelse (%)	10,58				
Tracking Error (%)	2,40				
Active Share (%)	87,26				
Information Ratio	-0,01				
Benchmark:					
Afkast (%)	10,69	9,00	18,39	17,49	14,79
Sharpe Ratio	1,30				
Standardafvigelse	10,05				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: September 2000

Risikoklasse: 6

Benchmark: OMX Copenhagen Cap inkl. nettoudbytte

Fondskode: DK0016060346

Porteføljeraðgiver: 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

Afdelingen investerer i aktier i danske virksomheder. Virksomhederne skal være hjemmehørende eller børsnoteret i Danmark, eller have den væsentligste del af sin forretning her. Virksomhederne vælges efter en grundig langsigtet analyse.

Afdelingens investeringer skal have fået adgang til eller være handlet på et reguleret marked, eller være handlet på et andet marked, der i begge tilfælde opfylder et eller flere af følgende kriterier:

- Markedet skal være beliggende i lande, der er medlemmer af Den Europæiske Union, eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
- Markedet skal være godkendt af Finanstilsynet.
- Markedet skal være fastsat i tillæg A til vedtægterne efter en forudgående vurdering af, at fondsbørserne/markederne lever op til en nærmere defineret standard, jf. Finanstilsynets retningslinjer herom.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for det danske aktiemarked. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Betegnelsen "Cap" betyder, at indekset er tilpasset de placeringsregler, som er fastlagt i lovgivningen.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Afkastet på investering i danske aktier kan variere betydeligt over tid bl.a. som følge af selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer. Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med middel tidshorisont.

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

Afkast og formueudvikling

2016 blev et svært år for det samlede danske aktiemarked, som faldt i årets løb. Det indeks, som afdelingen måler sig imod, holdt dog stand med en stigning på 3,2%, mens afdelingens absolutte afkast androg 1,6%, som svarer til et afkast, der var 1,6 procentpoint lavere. Dette svarer ikke til vores forventning ved indgangen til året, hvor vi havde ventet et positivt merafkast.

De væsentligste bidrag til et positivt relativt afkast var porteføljens overvægt i NKT, Rockwool og Pandora. Til gengæld kom der negative relative bidrag fra undervægten i Københavns Lufthavne, Danske Bank og A.P. Møller – Mærsk.

NKT er kommet på radaren hos mange investorer efter efterårets udmelding om en planlagt opsplitning af koncernen i to dele – hhv. Cables og Nilfisk – samtidigt med at man gav meddelelse om overtagelsen af ABB's division for højspændingskabler. De kombinerede kabeldivisioner repræsenterer en væsentlig konsolidering på det europæiske marked for søkabler til offshore vindenergi og et ikke uvæsentligt synergipotential. En generelt positiv strøm af nyheder har også bidraget til en stærk kursudvikling i NKT, især i den sidste del af året.

Rockwool har i løbet af året leveret nogle stærke regnskaber, som i stigende grad viste solidt aftryk af ledelsens igangværende effektiviseringsprogram. På samme baggrund har selskabet også opjusteret årets resultatforventninger ad to omgange. I efteråret opstod der nervøsitet for, om lønsomheden kunne blive ramt af stigende råvarerpriser, men ledelsen har i klare vendinger afvist denne risiko. Det har hjulpet aktien yderligere.

Pandora kom rigtig godt fra start i 2016 med en solid opjustering allerede efter 1. kvartal, som viste markant bedre udvikling end ventet. Fremgangen er solidt forankret på tværs af mange af koncernens væsentlige markeder, og en fortsat udbygning af butiksnæt og onlineplatform understøtter også det fremtidige vækstpotentiale. Aktien handles i det lys på attraktive nøgletal og har været en af årets gode cases.

Københavns Lufthavne har leveret en stærk indtjeningsudvikling i løbet af 2016, som er drevet af høj vækst i antallet af passagerer kombineret med omkostningsmådehold. Selskabet ser et fortsat solidt vækstpotentiale og har i den forbindelse udmeldt et massivt investeringsprogram i niveauet 20 mia. DKK. Aktiekursen har reageret ganske voldsomt på disse meldinger med en samlet stigning på over 60%. Til denne historie bør nævnes, at aktionærstrukturen er meget fastlåst med majoriteten af aktierne på strategiske hænder. Aktien vejer tungt i sammenligningsindekset, men er pga. ejerstrukturen nærmest uinvestierbar, hvilket begrænser en effektiv prissætning. Den kraftige kursudvikling skal efter vores mening ses i det lys.

Danske Bank har sammen med andre bankaktier nydt godt af et spirende håb om potentiale for prisstigninger. Vejen hertil er bl.a. banet af Nykredit, som i forventning om øgede kapitalkrav har hævet sine bidragssatser. Holdt op mod den internationale banksektor handles aktien på fornuftige nøgletal, hvilket tilsammen med et solidt tilbagebetalingspotentiale har understøttet aktien i specielt 2. halvår af 2016.

A.P. Møller – Mærsk har fået investorernes opmærksomhed efter udmeldingen af ny strategiplan i efteråret 2016. I planen udpeges transportaktiviteterne i koncernen som den langsigtede kerneforretning, med et hidtil uudnyttet synergipotentiale mellem de individuelle datterselskaber i divisionen. Aktien har dertil fået opdrift efter erhvervelsen af Hamburg Süd, der sammen med konkursen hos det koreanske rederi, Hanjin Shipping, har givet håb om en ny konsolideringsbølge, som kan styrke prisdisciplinen blandt containerrederierne.

Afdelingens formue udgjorde 3.900.660 t.kr. ultimo 2016 mod 3.333.833 t.kr. ultimo 2015, svarende til en nettotilvækst på 566.827 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 1.016.979 t.kr. Årets nettoresultat udgjorde 88.952 t.kr. Det foreslås, at der udbetales 11,60 kr. pr. bevis i udbytte for 2016.

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, modpartsrisiko, selskabsspecifikke forhold og likviditetsrisiko.

Likviditetsrisikoen knytter sig til det forhold, at afdelingen har investeret i aktier, som ikke alle har samme omsættelighed, som store globale aktier.

Forventninger til 2017

Den spirende optimisme i aktiemarkederne efter det amerikanske præsidentvalg må anses for at være skrøbelig. Uvisheden om de faktiske politiske ændringer og de økonomiske følgeeffekter heraf er høj. Samtidig afventes også den realøkonomiske betydning af Brexit, der indtil videre primært har ramt det britiske pund.

Vores investeringsfilosofi er dog ikke baseret på de store makroøkonomiske trends. Vi fokuserer i stedet på de selskabsspecifikke cases, hvor vi vil understrege betydningen af stærk ledelse og markedsposition, gerne kombineret med et forandringspotentiale, som undervurderes af aktiemarkedet.

Vi forventer et højere afkast end sammenligningsindekset for 2017. Som beskrevet ovenfor, er afkastforventningerne behæftet med usikkerhed.

Resultatopgørelse	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	-160	-180
2 Udbytter	67.470	76.009
I alt renter og udbytter	67.310	75.829
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	78.395	751.607
3 Handelsomkostninger	4.665	6.481
I alt kursgevinster og -tab	73.730	745.126
I alt indtægter	141.040	820.955
4 Administrationsomkostninger	51.868	46.042
Resultat før skat	89.172	774.913
5 Skat	220	600
Årets nettoresultat	88.952	774.313
Resultatdisponering og udlodnings- opgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	98.600	46.477
Overført fra sidste år	519	1.146
I alt formuebevægelser	99.119	47.623
Til disposition	188.071	821.936
Forslag til anvendelse		
8 Foreslået udlodning	455.182	532.536
Overført til udlodning næste år	0	519
Overført til formue	-267.111	288.881
I alt disponeret	188.071	821.936

Balance pr. 31. december	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	15.958	13.461
Indestående i andre pengeinstitutter	23	30
6 I alt likvide midler	15.981	13.491
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	3.898.724	3.241.810
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	78.660
6 I alt kapitalandele	3.898.724	3.320.470
Andre aktiver		
Andre tilgodehavender	0	21
Mellemværende vedr. handelsafvikling	9.193	393
I alt andre aktiver	9.193	414
Aktiver i alt	3.923.898	3.334.375
Passiver		
7 Investorerne formue	3.900.660	3.333.833
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.328	537
Mellemværende vedr. handelsafvikling	21.910	5
I alt anden gæld	23.238	542
Passiver i alt	3.923.898	3.334.375
8 Til rådighed for udlodning		
9 Femårsoversigt		

Noter						
					2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter					-160	-180
I alt renteindtægter					-160	-180
2 Udbytter						
Noterede aktier fra danske selskaber					66.075	72.082
Noterede aktier fra udenlandske selskaber					1.395	3.927
I alt udbytter					67.470	76.009
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger					7.299	7.801
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter					-2.634	-1.320
I alt handelsomkostninger					4.665	6.481
4 Administrationsomkostninger						
	direkte	fælles	2016 i alt	direkte	fælles	2015 i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	65	65	0	55	55
Revisionshonorar	0	26	26	0	27	27
Andre honorarer til revisorer	0	4	4	0	1	1
Markedsføringsomkostninger	0	198	198	0	52	52
Gebyrer til depotselskab	2.074	0	2.074	1.748	0	1.748
Andre omk. i forb. med formueplejen	46.015	0	46.015	41.013	0	41.013
Øvrige omkostninger	50	149	199	0	218	218
Fast administrationshonorar	3.287	0	3.287	2.928	0	2.928
I alt administrationsomkostninger	51.426	442	51.868	45.689	353	46.042
5 Skat						
Ikke refunderbar skat					220	600
I alt skat					220	600
6 Finansielle Instrumenter						
Børsnoterede finansielle instrumenter					100,0%	99,6%
Andre aktiver og passiver					0,0%	0,4%

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

Noter

2016 2015

Formue fordelt på land

Danmark	100%	97%
Sverige	0%	1%
Island	0%	1%
Andre inklusiv kontanter	0%	1%

Formue fordelt på sektorer

Health Care	24%	24%
Finans	16%	22%
Industri	35%	27%
Stabile forbrugsgoder	6%	8%
Cykliske forbrugsgoder	10%	10%
Andre inklusiv kontanter	9%	9%

7 Investorerne formue

	2016		2015	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	2.847.785	3.333.833	2.540.613	2.509.864
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		532.536		292.170
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-6.568		3.014
Emissioner i året	1.217.941	1.162.538	357.064	392.837
Indløsninger i året	143.297	145.559	49.892	54.028
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		0		3
Udlodningsregulering		-98.600		-46.477
Overført udlodning fra sidste år		-519		-1.146
Overført udlodning til næste år		0		519
Foreslået udlodning		455.182		532.536
Overført fra resultatopgørelsen		-267.111		288.881
Formue ultimo	3.922.429	3.900.660	2.847.785	3.333.833

8 Til rådighed for udlodning

Tab overført fra sidste år	519	1.146
Renter og udbytter	67.470	75.829
Ikke refunderbar skat	-220	-600
Kursgevinster til udlodning	340.681	456.245
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	110.454	50.232
I alt indkomst før administrationsomkostninger	518.904	582.852
Administrationsomkostninger	-51.868	-46.042
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-11.854	-3.755
I alt rådighed for udlodning	455.182	533.055

Noter

⁹ Femårsoversigt	2016	2015	2014	2013	2012
Årets nettoresultat (t.kr.)	88.952	774.313	405.711	504.488	382.396
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	3.900.660	3.333.833	2.509.864	1.998.547	1.679.045
Cirkulerende andele (stk.)	39.224.290	28.477.850	25.406.130	24.381.700	26.837.080
Indre værdi	99,45	117,07	98,79	81,97	62,56
Udlodning (%)	11,60	18,70	11,50	0,00	0,00
Omkostningsprocent	1,59	1,58	1,60	1,60	1,63
Årets afkast (%)	1,55	31,61	20,52	31,02	24,22
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	2.493.727	1.635.072	1.313.905	832.048	974.234
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	1.986.569	1.543.206	1.225.844	1.006.160	1.230.850
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	4.480.296	3.178.278	2.539.749	1.838.209	2.205.084
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	2.761.386	2.475.657	1.913.457	1.514.795	1.677.563
Omsætningshastighed	0,42	0,43	0,41	0,40	0,47
ÅOP	1,81	2,09	2,11	2,09	2,18
Sharpe Ratio	1,74				
Standardafvigelse (%)	11,06				
Tracking Error (%)	3,00				
Active Share (%)	35,93				
Information Ratio	-0,22				
Benchmark:					
Afkast (%)	3,22	30,83	17,22	38,30	23,81
Sharpe Ratio	1,67				
Standardafvigelse (%)	11,96				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: Juni 2015

Risikoklasse: 6

Benchmark: OMX Copenhagen Cap inkl. nettoudbytte

Fondskode: DK0060622967

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

Afdelingen investerer i aktier i danske virksomheder. Virksomhederne skal være hjemmehørende eller børsnoteret i Danmark, eller have den væsentligste del af sin forretning her. Virksomhederne vælges efter en grundig langsigtet analyse.

Afdelingens værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter skal have fået adgang til eller være handlet på et reguleret marked, eller være handlet på et andet marked, begge tilfælde opfylder et eller flere af følgende kriterier:

- Markedet skal være beliggende i lande, der er medlemmer af Den Europæiske Union, eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
- Markedet skal være godkendt af Finanstilsynet.
- Markedet skal være fastsat i tillæg A til vedtægterne efter en forudgående vurdering af, at fondsbørserne/markederne lever op til en nærmere defineret standard, jf. Finanstilsynets retningslinjer herom.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for det danske aktiemarked. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Betegnelsen "Cap" betyder, at indekset er tilpasset de placeringsregler, som er fastlagt i lovgivningen.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. Afdelingen betaler ikke udbytte, men akkumulerer i stedet værdistigninger i foreningen og dermed i kursen på investeringsbeviserne.

Afkastet på investering i danske aktier kan variere betydeligt over tid bl.a. som følge af selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige

og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer. Investor forventes at være investor, som investerer pensionsmidler eller midler under virksomhedsskatteordningen med middel tidshorizont.

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

Afkast og formueudvikling

2016 blev et svært år for det samlede danske aktiemarked, som faldt i årets løb. Det indeks, som afdelingen måler sig imod, holdt dog stand med en stigning på 3,2%, mens afdelingens absolutte afkast androg 1,2%, svarende til et afkast, der var 2,0 procentpoint lavere. Dette er ikke i overensstemmelse med vores forventning ved indgangen til året, hvor vi havde set frem til et positivt merafkast. De væsentligste bidrag til et positivt relativt afkast var porteføljens overvægt i NKT, Rockwool og DSV. Til gengæld kom der negative relative bidrag fra undervægten i Københavns Lufthavne, Danske Bank og A.P. Møller – Mærsk.

NKT er kommet på radaren hos mange investorer efter efterårets udmelding om en planlagt opsplitning af koncernen i to dele – hhv. Cables og Nilfisk – samtidigt med at man gav meddelelse om overtagelsen af ABB's division for højspændingskabler. De kombinerede kabeldivisioner repræsenterer en væsentlig konsolidering på det europæiske marked for søkabler til offshore vindenergi og et ikke uvæsentligt synergipotential. En generelt positiv strøm af nyheder har også bidraget til en stærk kursudvikling i NKT, især i den sidste del af året.

Rockwool har i løbet af året leveret nogle stærke regnskaber, som i stigende grad viste solidt aftryk af ledelsens igangværende effektiviseringsprogram. På samme baggrund har selskabet også opjusteret årets resultatforventninger ad to omgange. I efteråret opstod der nervøsitet for, om lønsomheden kunne blive ramt af stigende råvarepriser, men ledelsen har i klare vendinger afvist denne risiko. Det har hjulpet aktien yderligere.

DSV har med en succesfuld integration af det amerikanske transporthold, UTI, skabt grobund for et solidt indtjeningsløft i de kombinerede aktiviteter. Fremgangen hentes primært ved besparelser på overlappende aktiviteter samt implementering af et fælles IT-system, som for UTI-organisationen vil give et massivt effektiviseringsløft. Aktien har præsteret i takt med de positive statusmeldinger, og en opjustering ved halvårsregnskabet bidrog også til et flot afkast.

Københavns Lufthavne har leveret en stærk indtjeningsudvikling i løbet af 2016, som er drevet af høj vækst i antallet af passagerer

kombineret med omkostningsmådehold. Selskabet ser et fortsat solidt vækstpotentiale og har i den forbindelse udmeldt et massivt investeringsprogram i niveauet 20 mia. DKK. Aktiekursen har reageret ganske voldsomt på disse meldinger med en samlet stigning på over 60%. Til denne historie bør nævnes, at aktionærstrukturen er meget fastlåst med majoriteten af aktierne på strategiske hænder. Aktien vejer tungt i sammenligningsindekset, men er pga. ejerstrukturen nærmest uinvestierbar, hvilket begrænser en effektiv prissætning. Den kraftige kursudvikling skal efter vores mening ses i det lys.

Danske Bank har sammen med andre bankaktier nydt godt af et spirende håb om potentiale for prisstigninger. Vejen hertil er bl.a. banet af Nykredit, som i forventning om øgede kapitalkrav har hævet sine bidragssatser. Holdt op mod den internationale banksektor handler aktien på fornuftige nøgletal, hvilket tilsammen med et solidt tilbagebetalingspotentiale har understøttet aktien i specielt 2. halvår af 2016.

A.P. Møller – Mærsk har fået investorernes opmærksomhed efter udmeldingen af ny strategiplan i efteråret 2016. I planen udpeges transportaktiviteterne i koncernen som den langsigtede kerneforretning, med et hidtil uudnyttet synergipotentiale mellem de individuelle datterselskaber i divisionen. Aktien har dertil fået opdrift efter erhvervelsen af Hamburg Süd, der sammen med konkursen hos det koreanske rederi, Hanjin Shipping, har givet håb om en ny konsolideringsbølge, som kan styrke prisdisciplinen blandt containerrederierne.

Afdelingens formue udgjorde 263.540 t.kr. ultimo 2016 mod 201.581 t.kr. ultimo 2015, svarende til en nettotilvækst på 61.959 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 58.390 t.kr. Årets nettoresultat udgjorde 3.569 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, modpartsrisiko, selskabsspecifikke forhold og likviditetsrisiko.

Likviditetsrisikoen knytter sig til det forhold, at afdelingen har investeret i aktier, som ikke alle har samme omsættelighed, som store globale aktier.

Forventninger til 2017

Den spirende optimisme i aktiemarkederne efter det amerikanske præsidentvalg må anses for at være skrøbelig. Uvisheden om de faktiske politiske ændringer og de økonomiske følgeeffekter heraf er høj. Samtidig afventes også den realøkonomiske betydning af Brexit, der indtil videre primært har ramt det britiske pund.

Vores investeringsfilosofi er dog ikke baseret på de store makroøkonomiske trends. Vi fokuserer i stedet på de selskabsspecifikke cases, hvor vi vil understrege betydningen af stærk ledelse og markedsposition, gerne kombineret med et forandringspotentiale, som undervurderes af aktiemarkedet.

Vi forventer et højere afkast end sammenligningsindekset for 2017. Som beskrevet ovenfor, er afkastforventningerne behæftet med usikkerhed.

Resultatopgørelse	2016 (t.kr.)	2015* (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	38	-11
2 Udbytter	4.567	534
I alt renter og udbytter	4.605	523
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	3.975	11.442
3 Handelsomkostninger	381	224
I alt kursgevinster og -tab	3.594	11.218
I alt indtægter	8.199	11.741
4 Administrationsomkostninger	3.944	1.682
Resultat før skat	4.255	10.059
5 Skat	686	80
Årets nettoresultat	3.569	9.979
Forslag til anvendelse		
Overført til formue	3.569	9.979
I alt disponeret	3.569	9.979

*) Regnskabsperioden omfatter 04.06. – 31.12.2015

Balance pr. 31. december	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	2.287	1.574
Indestående i andre pengeinstitutter	24	30
6 I alt likvide midler	2.311	1.604
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	261.854	195.086
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	4.751
6 I alt kapitalandele	261.854	199.837
Andre aktiver		
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.102	264
I alt andre aktiver	1.102	264
Aktiver i alt	265.267	201.705
Passiver		
7 Investorerne formue	263.540	201.581
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	61	121
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.666	3
I alt anden gæld	1.727	124
Passiver i alt	265.267	201.705

8 Femårsoversigt

Noter			2016 (t.kr.)	2015* (t.kr.)
1 Renteindtægter				
Indestående i pengeinstitutter			-9	0
Andre aktiver			47	-11
I alt renteindtægter			38	-11
2 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber			4.479	534
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			88	0
I alt udbytter			4.567	534
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger			526	707
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter			-145	-483
I alt handelsomkostninger			381	224
4 Administrationsomkostninger				
	direkte	fælles	2016 i alt	2015* i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	5	5	2
Revisionshonorar	0	11	11	11
Andre honorarer til revisorer	0	1	1	0
Markedsføringsomkostninger	0	14	14	0
Gebyrer til depotselskab	227	0	227	147
Andre omk. i forb. med formueplejen	3.354	0	3.354	1.365
Øvrige omkostninger	39	53	92	61
Fast administrationshonorar	240	0	240	96
I alt administrationsomkostninger	3.860	84	3.944	1.682
5 Skat				
Ikke refunderbar skat			686	80
I alt skat			686	80
6 Finansielle Instrumenter				
Børsnoterede finansielle instrumenter			99,4%	99,1%
Andre aktiver og passiver			0,6%	0,9%

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

*) Regnskabsperioden omfatter 04.06. – 31.12.2015

Noter

	2016	2015
Formue fordelt på land		
Danmark	100%	98%
Island	0%	1%
Sverige	0%	1%
Formue fordelt på sektorer		
Industri	35%	27%
Health Care	24%	23%
Finans	16%	22%
Cykliske forbrugsgoder	10%	10%
Stabile forbrugsgoder	5%	8%
Andre inklusiv kontanter	10%	10%

7 Investorerne formue

	2016		2015	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	193.702	201.581	0	0
Emissioner i året	87.388	89.444	194.380	191.996
Indløsninger i året	30.731	31.258	678	623
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		204		229
Overført fra resultatopgørelsen		3.569		9.979
Formue ultimo	250.359	263.540	193.702	201.581

Noter

⁸ Femårsoversigt	2016	2015*
Årets nettoresultat (t.kr.)	3.569	9.979
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	263.540	201.581
Cirkulerende andele (stk.)	2.503.590	1.937.020
Indre værdi	105,26	104,07
Omkostningsprocent	1,66	1,76
Årets afkast (%)	1,17	4,00
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	248.584	233.923
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	190.016	44.821
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	438.600	278.744
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	317.651	88.401
Omsætningshastighed	0,67	0,27
ÅOP	1,87	2,48
Benchmark:		
Afkast (%)	3,22	4,07

*) Regnskabsperioden omfatter 04.06. – 31.12.2015

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 6/12/2013

Risikoklasse: 6

Benchmark: MSCI Emerging Markets inkl. nettoudbytte.

Fondskode: DK0060516854

Porteføljeraðgiver: 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.

Investeringspolitik og risikoprofil

Afdelingen investerer i selskaber, der skal være hjemmehørende i Latinamerika, Central- og Østeuropa, Afrika, Mellemøsten og Asien eksklusiv Japan eller have den væsentligste del af sin forretning her eller i lande, der indgår i afdelingens sammenligningsindeks.

Der kan anvendes såkaldte Participation Notes (P-notes) til at opnå eksponering mod lande, hvori afdelingen ikke kan få et depot. En P-note er en særlig finansiel aftale, der udstedes af en børsrådgiver. Aktierne skal handles på en anerkendt børs.

Afdelingens investeringer skal have fået adgang til eller være handlet på et reguleret marked, eller være handlet på et andet marked, der i begge tilfælde opfylder et eller flere af følgende kriterier:

- Markedet skal være beliggende i lande, der er medlemmer af Den Europæiske Union, eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
- Markedet skal være godkendt af Finanstilsynet.
- Markedet skal være fastsat i tillæg A til vedtægterne efter en forudgående vurdering af, at fondsbørserne/markederne lever op til en nærmere defineret standard, jf. Finanstilsynets retningslinjer herom.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for nye aktiemarkeder. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks).

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger

blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Afkastet på afdelingens aktieinvesteringer kan variere betydeligt over tid blandt andet som følge af udsving i valutakurser, selskabs-specifikke, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer. Den politiske udvikling i landene samt i eurozonen grundet samhandlen har også betydning for afkastet på afdelingens investeringer. Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med en lang investeringshorisont.

På EU-risikoskalaen er afdelingen 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 steg i 2016 med 12,1%, mens MSCI Emerging Markets steg med 14,1%. Det absolutte afkast lå højere end de forventninger, vi havde ved årets start, mens det relative afkast blev lavere end forventet.

Der var stor forskel i udviklingen mellem de forskellige regioner, idet Østeuropa steg med 41%, Latinamerika steg 35%, Mellemøsten/Afrika steg 16%, og Asien steg 9%.

Afkastet for 2016 var primært drevet af positive bidrag fra aktieudvælgelsen, mens allokeringen bidrog negativt til afkastet. Det negative bidrag fra sektorallokeringen skyldes, at vores investeringer klarede sig dårligere end sektoren, samt en generel undervægt af de cykliske sektorer. Aktieudvælgelsen i Asien og Østeuropa bidrog positivt til afkastet, mens aktieudvælgelsen i Latinamerika bidrog negativt.

På selskabsniveau var de største positive bidragsydere den russiske detailhandelskæde X5, den sydafrikanske detailhandelskæde Foschini, koreanske Samsung Electronics, Taiwan Semiconductor, de kinesiske internet selskaber Alibaba og Tencent samt teleselskabet Telekomunikasi i Indonesien. De største negative bidragsydere var de kinesiske forsikringselskaber PICC og China Life, det koreanske kemiskelskab LG Chemical og Siam City Cement i Thailand.

Afdelingens formue udgjorde 878.543 t.kr. ultimo 2016 mod 819.303 t.kr. ultimo 2015, svarende til en nettotilvækst på 59.240 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 34.931 t.kr. Årets nettoresultat udgjorde 94.171 t.kr. Det foreslås, at der udbetales 0,00 kr. pr. andel i udbytte for 2016.

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

Forventninger til 2017

Vi forventer, at Emerging Markets i 2017 vil give et afkast på linje med globale aktier, hvilket vurderes at være i omegnen af 5%, og på niveau med eller højere end sammenligningsindekset. Afkastet kan dog blive højere eller lavere, blandt andet som følge af usikkerhed omkring den økonomiske udvikling i Kina og frygt for protektionisme. Den økonomiske udvikling i Kina i 2017 vil blive præget af stabilitet op til efterårets store partikongres, der afholdes hvert femte år. Der er således lagt op til endnu et pragmatismens år, hvor stabil vækst vil blive prioriteret højere end reformer. Det ventes, at Xi Jinping genvælges, og at hans mandat vil blive styrket. Den økonomiske vækst i 2018 vil aftage yderligere på baggrund af reformtiltag og mindre behov for at holde væksten oppe.

Valget af Donald Trump til USA's kommende præsident har skabt usikkerhed omkring de fremtidige vilkår for samhandel med USA, hvor Trump har udtalt, at han ønsker at hæve tolsatserne markant for en række lande. Dette vil især have negative konsekvenser for Mexico, Kina og en række lande i Asien, der har haft gavn af især amerikanske virksomheders udflytning af produktion. Det er muligt, at konsekvenserne bliver mindre end det, markedet frygter i dag, men det skaber usikkerhed om fundamentet for en række lande og virksomheder. På den anden side skaber Trumps økonomiske politik forventninger om en højere økonomisk vækst i lyset af en ekspansiv finanspolitik.

Det overordnede vækst- og inflationsbillede i Emerging Markets blev forbedret i løbet af 2016. Udsigterne for Emerging Markets ville alt andet lige være ret positive for 2017 og 2018, men usikkerhed omkring USA og Kina trækker i den modsatte retning. Dermed er der lagt op til, at udviklingen af Emerging Markets på de finansielle markeder vil balancere mellem lokale positive tendenser i mange lande og usikkerhed omkring USA og Kina.

Resultatopgørelse	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	-86	-76
2 Udbytter	26.657	23.291
I alt renter og udbytter	26.571	23.215
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	89.217	-52.334
Valutakonti	-219	-1.256
Øvrige aktiver/passiver	332	-219
3 Handelsomkostninger	1.855	1.145
I alt kursgevinster og -tab	87.475	-54.954
I alt indtægter	114.046	-31.739
4 Administrationsomkostninger	17.365	11.940
Resultat før skat	96.681	-43.679
5 Skat	2.510	2.382
Årets nettoresultat	94.171	-46.061
Resultatdisponering og udlodnings- opgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	4.990	-60.769
I alt formuebevægelser	4.990	-60.769
Til disposition	99.161	-106.830
8 Forslag til anvendelse		
Overført til udlodning næste år	-141.251	-139.298
Overført til formue	240.412	32.468
I alt disponeret	99.161	-106.830

Balance pr. 31. december	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	11.312	44.113
Indestående i andre pengeinstitutter	25	30
6 I alt likvide midler	11.337	44.143
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	848.725	767.126
Unoterede kapitalandele fra uden- landske selskaber	16.656	26.092
6 I alt kapitalandele	865.381	793.218
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	656	644
Andre tilgodehavender	119	446
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.360	26
I alt andre aktiver	2.135	1.116
Aktiver i alt	878.853	838.477
Passiver		
7 Investorerne formue	878.543	819.303
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	310	1.615
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	17.559
I alt anden gæld	310	19.174
Passiver i alt	878.853	838.477
8 Til rådighed for udlodning		
9 Femårsoversigt		

Noter

				2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
1	Renteindtægter				
	Indestående i pengeinstitutter			-86	-76
	I alt renteindtægter			-86	-76
2	Udbytter				
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber			26.561	23.147
	Unoterede aktier			96	144
	I alt udbytter			26.657	23.291
3	Handelsomkostninger				
	Bruttohandelsomkostninger			3.134	3.790
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter			-1.279	-2.645
	I alt handelsomkostninger			1.855	1.145
4	Administrationsomkostninger				
		direkte	fælles	2016 i alt	2015 i alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	17	17	14
	Revisionshonorar	0	15	15	16
	Andre honorarer til revisorer	93	11	104	23
	Markedsføringsomkostninger	0	49	49	16
	Gebyrer til depotselskab	1.451	0	1.451	934
	Andre omk. i forb. med formueplejen	14.604	0	14.604	10.066
	Øvrige omkostninger	130	155	285	152
	Fast administrationshonorar	840	0	840	719
	I alt administrationsomkostninger	17.118	247	17.365	11.940
5	Skat				
	Ikke refunderbar skat			2.510	2.382
	I alt skat			2.510	2.382
6	Finansielle Instrumenter				
	Børsnoterede finansielle instrumenter			96,6%	93,6%
	Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked			1,9%	3,2%
	Andre aktiver og passiver			1,5%	3,2%

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

Noter

2016 2015

Formue fordelt på regioner

Asien	71%	69%
Latinamerika	12%	13%
Mellemøsten / Afrika	7%	8%
Europa	0%	5%
Østeuropa	6%	5%
Nordamerika	2%	0%
Andre inklusiv kontanter	2%	0%

Formue fordelt på sektorer

Finans	21%	27%
IT	27%	24%
Cykliske forbrugsgoder	12%	8%
Stabile forbrugsgoder	8%	10%
Industri	8%	6%
Andre inklusiv kontanter	24%	25%

7 Investorerne formue

	2016		2015	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	799.600	819.303	617.166	692.010
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	0	384.116	304.612
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		0		22.835
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		0		-800
Emissioner i året	177.010	184.530	148.809	178.476
Indløsninger i året	211.928	220.306	350.491	286.441
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		845		342
Udlodningsregulering		-4.990		60.769
Overført udlodning til næste år		-141.251		-139.298
Overført fra resultatopgørelsen		240.412		32.468
Formue ultimo	764.682	878.543	799.600	819.303

8 Til rådighed for udlodning

Tab overført fra sidste år	-139.298	0
Renter og udbytter	26.702	45.207
Ikke refunderbar skat	-2.510	-2.060
Kursgevinster til udlodning	-31.135	-121.676
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	4.990	-60.769
I alt rådighed for udlodning	-141.251	-139.298

9 Femårsoversigt	2016	2015	2014	2013*
Årets nettoresultat (t.kr.)	94.171	-46.061	59.874	1.435
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	878.543	819.303	692.010	398.655
Cirkulerende andele (stk.)	7.646.820	7.996.000	6.171.660	3.957.820
Indre værdi	114,89	102,46	112,13	100,73
Udlodning (%)	0,00	0,00	3,70	0,00
Omkostningsprocent	2,08	1,67	1,68	1,37
Årets afkast (%)	12,09	-5,75	11,32	0,64
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	512.781	663.023	359.678	377.781
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	526.702	481.265	109.511	0
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	1.039.483	1.144.288	469.189	377.781
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	615.212	345.612	217.214	-600
Omsætningshastighed	0,37	0,24	0,19	0,00
ÅOP	2,53	2,31	2,30	1,84
Sharpe Ratio	0,36			
Standardafvigelse (%)	15,27			
Tracking Error (%)	3,25			
Active Share (%)	77,37			
Information Ratio	-0,25			
Benchmark:				
Afkast (%)	14,10	-5,02	11,18	0,16
Sharpe Ratio	0,43			
Standardafvigelse (%)	14,60			

*) Regnskabsperioden omfatter 06.12.-31.12.2013

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 20/11/2014

Risikoklasse: 3

Benchmark: Intet benchmark

Fondskode: DK0060576163

Porteføljeraðgiver: 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

Afdelingen investerer primært i obligationer fra emerging markets. Det vil sige markeder under økonomisk udvikling og primært i obligationer, der er udstedt af virksomheder. Emerging markets defineres her som Latinamerika, Østeuropa, Afrika, Mellemøsten og Asien ex. Japan. Dog kan en mindre del af midlerne placeres i obligationer fra andre lande.

Danske stats- og realkreditobligationer kan indgå i porteføljen uden begrænsning. Investeringerne i danske stats- og realkreditobligationer vil – særligt hen mod afdelingens forventede afvikling – kunne udgøre hele porteføljen.

Der kan anvendes særlige finansielle aftaler for at reducere eller øge risikoen. Afdelingen tilstræber at afdække valutaeksponeringen i andre valutaer end DKK og EUR. Porteføljen, som initialt indkøbes, tilpasses til afdelingens forventede afviklingstidspunkt.

Afdelingens investeringer skal have fået adgang til eller være handlet på et reguleret marked, eller være handlet på et andet marked, der i begge tilfælde opfylder et eller flere af følgende kriterier:

- Markedet skal være beliggende i lande, der er medlemmer af Den Europæiske Union, eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
- Markedet skal være godkendt af Finanstilsynet.
- Markedet skal være fastsat i tillæg A til vedtægterne efter en forudgående vurdering af, at fondsbørserne/markederne lever op til en nærmere defineret standard, jf. Finanstilsynets retningslinjer herom.

Beviserne i afdelingen blev udbudt i løbende emission til og med 16. januar 2015, hvorefter der blev lukket for emission. Afdelingen forventes afviklet 1. november 2018. Skulle der på afviklingstidspunktet være illikvide aktiver eller andre udeståender, kan dette påvirke afviklingstidspunktet og hvornår investorerne endeligt afregnes. Afdelingens indre værdi på afviklingstidspunktet kan være enten mindre eller større end indre værdi på investorerens anskaffelsestidspunkt.

Som investor får du risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde samt en løbende overvågning af porteføljen. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af renter og kursgevinster og reguleres af lovgivningen. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af et eventuelt udbytte.

At investere i afdelinger, der investerer i obligationer i emerging markets lande, er generelt behæftede med større risiko end danske obligationsafdelinger blandt som følge af politisk og økonomisk ustabilitet i de pågældende lande/regioner. Afkastet på afdelingens investeringer og dermed afdelingen kan variere moderat over tiden. Historiske afkast kan ikke anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Investering i udenlandske obligationer betyder, at afdelingen har en eksponering til valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner og dermed påvirke afdelingens afkast. De typiske investorer forventes at være private samt selskaber med en investeringshorisont på ca. 4 år.

På EU-risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 3.

Afkast og formueudvikling

Afdelingen præsterede et afkast på 3,8% i 2016, men stort set hele afkastet faldt i 1. halvår. 2. halvår gav kun et afkast på 0,3% som følge af stigende amerikanske renter – og deraf faldende obligationskurser. Kun to af afdelingens obligationer leverede et negativt afkast før valutaafdekning for året som helhed: Henholdsvis minus 4,6% og minus 0,8%. Afdelingen har ikke noget sammenligningsindeks, men tilstræber at beholde de indkøbte obligationer til udløb.

I årsregnskabet for 2015 beskrev vi vores bekymring for priserne på metaller som følge af den kinesiske afkøling. Det viste sig at være unødvendigt, for priserne begyndte at stige allerede i 1. kvartal og fortsatte det meste af året. En del af forklaringen er, at det kinesiske byggeri atter tog fart efter ændringer af reguleringen. I 2. halvår har regeringen dog strammet grebet igen for at få kontrol over prisernes himmelflugt i de største byer. Desuden har der været et element af spekulation i metalprisernes stigninger samt et lavt udbud af f.eks.

kul. Afdelingen har fire investeringer i minedrift og stål. Valget af Donald Trump som kommende amerikansk præsident betød, at markedet i stigende grad inddiskonterede højere amerikanske renter som følge af den inflationære finanspolitik, der blev bebudet under valgkampen. Denne kraftige rentestigning på hele 0,40% for den 2-årige amerikanske statsrente i perioden efter valget og frem til årets afslutning er derfor den primære årsag til kvartalets svage udvikling, idet de løbende kuponbetalinger ikke kunne absorbere de beskedne kursfald, der opstod som følge af renteutviklingen.

Ud over det amerikanske præsidentvalg var også OPEC i rampelyset. Kartellet formåede således at blive enig om den første begrænsning af organisationens produktion siden 2008 samtidig med, at man enedes med en række lande, der ikke er med i OPEC, om, at disse lande også begrænsede deres produktion. Herunder vil Rusland stå for broderparten af begrænsningen, der gælder lande uden for OPEC. Især Saudi Arabien vil komme til at bære størstedelen af OPEC's produktionsbegrænsning og dette er et markant skift for landets hidtidige politik om at vinde markedsandele frem for prisstabilitet. De næste kvartaler vil blive spændende i forhold til, om de enkelte lande vil overholde aftalen – hvilket historisk har vist sig vanskeligt – ligesom det også vil blive spændende at se, hvilken energipolitik den kommende amerikanske præsident vil føre, idet yderligere liberalisering/stimulering kan føre til fornyet udbudspres.

Det største bidrag til afkastet i 2016 kom fra de godt 6%, der i gennemsnit har været investeret i Brasilien. De gav et afkast på over 17% og vandt dermed mere end det tabte fra 2015 tilbage (minus 4%). Den politiske usikkerhed er fortsat høj, men økonomien har stabiliseret sig efter en lang nedtur. På længere sigt forventer vi, at de store politiske udrensninger fører til et sundere og mindre korrupt politisk system. Næststørste bidrag kom fra Indonesien med et afkast på 7,6%. Investeringerne, der udgjorde næsten 8% af porteføljen, har nydt godt af de fortsatte reformer, som præsident Joko Widodo har indført, samt en stærkere økonomi. Landet anses ikke længere for at være blandt de skrøbelige Emerging Market-lande, som kan blive hårdt ramt af stigende amerikanske renter, idet betalingsbalancen og vækstudsigterne er forbedret. To af de oprindelige syv obligationer blev indfriet før tid til en overkurs, og det var med til at øge afkastet i Indonesien.

Investeringen i tyrkiske selskaber leverede årets 3. største afkastbidrag. Afkastet herfra på 4,2% skal ses i lyset af Moody's nedjustering af landets kreditkvalitet i 3. kvartal samt den fortsat svækkede valuta i 4. kvartal. Landets økonomi er begyndt at se gradvise væksttilpasninger efter sommerens fejlslagne kupforsøg og de fortsatte terrorangreb, som landet lider under. Som nævnt i tidligere kvartalsbreve er det en udvikling, som må forventes, og som gradvist vil udvande

kreditkvaliteten blandt selskaberne, især blandt mindre tyrkiske forretninger og virksomheder. Investeringen i tyrkiske selskaber er imidlertid koncentreret hos landets største virksomheder og banker, der alle er yderst veldrevne og styret af ledelser med konservativ finansiel politik. Obligationerne har kort løbetid og renter på 4-5%, og derfor mener vi fortsat, at de tyrkiske investeringer bidrager med gunstige profiler i forhold til afkast/risiko.

De kinesiske investeringer hører alle til i den forsigtige ende og har derfor ikke bidraget med store kurssving, men stødt og roligt givet 4% i afkast. Halvdelen af selskaberne er delvist ejet af staten, og de øvrige har en forsigtig tilgang til lånefinansiering. Obligationer udstedt af kinesiske selskaber er i høj kurs i Asien, idet de lokale er bekymrede for udviklingen i den kinesiske valuta, RMB, og derfor gerne vil købe obligationer udstedt i USD. Samtidig har mange private selskaber udstedt obligationer i det lokale marked i stedet, da omkostningen her er lavere. I 2. halvår har vi set en kraftig vækst i nye udstedelser fra selskaber, som er helt eller delvist ejet af provinser eller byer, men mange af disse selskaber er ikke selvstændigt levedygtige: Obligationer fra disse selskaber købes næsten udelukkende af kinesiske investorer, der kender selskabet og regionen indgående og har større tillid til, at de vil få støtte fra det offentlige. Obligationer fra denne type selskaber vil ikke finde vej til afdelingen.

Afdelingens formue udgjorde 426.278 tkr. ultimo 2016 mod 417.668 t.kr. ultimo 2015, svarende til en nettotilvækst på 8.610 tusinde kroner. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 8.296 t.kr. Årets nettoresultat udgjorde 16.906 t.kr. Det foreslås, at der udbetales 0,00 kr. pr. andel i udbytte for 2016.

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.

Forventninger til 2017

Frem til det amerikanske præsidentvalg lå Emerging Markets-obligationsafdelinger til at få et af de bedste år længe i form af investorinteresse. Grundet de hastigt stigende renter og udsigten til en mere restriktiv amerikansk handelspolitik kølnedes interessen imidlertid noget i løbet af 4. kvartal. Året endte som helhed stadig med at være et af de bedste, hvad angår investorinteresse, men vi forventer, at usikkerheden i forhold til tiltag fra den amerikanske præsident vil føre til mere afdæmpede nye investeringer ind i aktivklassen i begyndelsen af 2017. Tilsvarende kan frygten for kraftigt stigende renter ligeledes virke hæmmende for øgede investeringer, om end det er

vores forventning, at gradvist stigende renter ikke vil være nogen begrænsning. På den anden side vil forventninger om øgede amerikanske investeringer i infrastruktur mv. bevirke stigende efterspørgsel efter hårde råvarer, hvilket vil indvirke positivt på de fleste Emerging Markets-lande.

Kina og kinesisk vækst vil ligeledes være i fokus, når det gælder forventninger til 2017. Den stigende gældsætning af økonomien var med til at skabe frygt i 1. kvartal 2016 om et snarligt kollaps, men paradoksalt nok var det bl.a. øget kinesisk stimulus, der var med til at løfte råvarepriserne i løbet af året. Vi er ikke tilhængere af teorien om et kommende kinesisk kollaps, men vi har længe troet på, at den nødvendige omstilling af økonomien vil føre til aftagende vækst – om end det kinesiske lederskab vil gøre alt, hvad der ligger i dets magt for at gøre det så smidigt som muligt for hermed at nedbringe risiko for social opstand. Idet det kinesiske kommunistparti skal afholde dets 19. partikongres i efteråret 2017, forventer vi således, at partiet for alt i verden ønsker ro og stabil økonomisk vækst som optakt til kongressen.

De stigende amerikanske renter og usikkerheden i kølvandet på det amerikanske præsidentvalg medførte, at markedet for nyudstedelser blandt virksomheder fra Emerging Markets var ganske stillestående i sidste del af kvartalet. Vi forventer dog, at markedet for nyudstedelser vil komme godt i gang i løbet af 1. kvartal, selv om væksten måske ikke vil fortsætte med samme takt i 2017. Strukturelt har Emerging Markets-virksomheder formået at forlænge deres gældsprofiler over de seneste år og har gennemsnitligt set ikke nær så meget kortfristet gæld, der skal refinansieres. Det er et af de fænomener, der har bevirket, at aktivklassen som helhed fremstår mere moden og modstandsdygtig sammenlignet med ti år tilbage. Samlet set ser vi frem til 2017 og mener, at Emerging Markets Virksomhedsobligationer 2018 er positioneret gunstigt i forhold til eventuelt stigende amerikanske renter i lyset af den relativt korte restlevetid på to år i gennemsnit for obligationerne samt den relativt konstante kreditkvalitet i porteføljen. Afdelingen forventes at give et beskedent afkast for 2017.

Resultatopgørelse		
	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Renter		
1 Renteindtægter	20.563	21.180
I alt renter	20.563	21.180
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	15.158	37.505
Afledte finansielle instrumenter	-17.868	-50.718
Valutakonti	2.413	1.156
2 Handelsomkostninger	27	50
I alt kursgevinster og -tab	-324	-12.107
I alt indtægter	20.239	9.073
3 Administrationsomkostninger	3.333	3.183
Årets nettoresultat	16.906	5.890
Resultatdisponering og udlodnings- opgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	434	-1.148
Overført fra sidste år	-39.536	-11.473
I alt formuebevægelser	-39.102	-12.621
Til disposition	-22.196	-6.731
7 Forslag til anvendelse		
Overført til udlodning næste år	-28.392	-39.536
Overført til formue	6.196	32.805
I alt disponeret	-22.196	-6.731

Balance pr. 31. december		
	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	10.597	3.233
Indestående i andre pengeinstitutter	30	29
4 I alt likvide midler	10.627	3.262
Obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	379.332	385.650
Unoterede obligationer	36.011	24.852
4 I alt obligationer	415.343	410.502
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	2.927
4,5 I alt afledte finansielle instrumenter	0	2.927
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter m.m.	5.409	5.209
Andre tilgodehavender	0	1
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	198.120
I alt andre aktiver	5.409	203.330
Aktiver i alt	431.379	620.021
Passiver		
6 Investorerne formue	426.278	417.668
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	5.058	915
4,5 I alt afledte finansielle instrumenter	5.058	915
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	43	77
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	201.361
I alt anden gæld	43	201.438
Passiver i alt	431.379	620.021

7 Til rådighed for udlodning

8 Femårsoversigt

Noter

				2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
1 Renteindtægter					
Indestående i pengeinstitutter				-13	-35
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere				18.880	19.688
Unoterede obligationer				1.628	1.486
Andre aktiver				68	41
I alt renteindtægter				20.563	21.180
2 Handelsomkostninger					
Bruttohandelsomkostninger				27	50
I alt handelsomkostninger				27	50
3 Administrationsomkostninger					
	direkte	fælles	2016 i alt	direkte	fælles i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	8	8	0	8
Revisionshonorar	0	12	12	0	13
Andre honorarer til revisorer	0	1	1	0	0
Markedsføringsomkostninger	0	24	24	0	8
Gebyrer til depotselskab	117	0	117	130	0
Andre omk. i forb. med formueplejen	2.676	0	2.676	2.554	0
Øvrige omkostninger	37	33	70	0	52
Fast administrationshonorar	425	0	425	418	0
I alt administrationsomkostninger	3.255	78	3.333	3.102	81
4 Finansielle Instrumenter					
Børsnoterede finansielle instrumenter				89,0%	92,3%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked				8,4%	6,0%
Øvrige finansielle instrumenter				-1,2%	0,5%
Andre aktiver og passiver				3,8%	1,2%

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

Noter

2016 2015

Formue fordelt på kreditværdighed

Investment grade AAA-AA	2%	2%
Investment grade A-BBB	49%	58%
Non Investment grade BB-CCC	39%	30%
Ingen rating	9%	9%
Andre inklusiv kontanter	1%	1%

Formue fordelt på varighed

Varighed < 2 år	67%	19%
Varighed 2-5 år	33%	81%

5 Afledte finansielle instrumenter

	2016 (t.kr.)		2015 (t.kr.)	
Aktiv	noteret	unoteret	noteret	unoteret
Valutaterminsforretninger	0	0	0	2.927
I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv	0	0	0	2.927
Passiv				
Valutaterminsforretninger	0	5.058	0	915
I alt afledte finansielle instrumenter, passiv	0	5.058	0	915

6 Investorerne formue

	2016		2015	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	415.589	417.668	395.943	392.231
Emissioner i året	0	0	21.807	21.597
Indløsninger i året	8.156	8.335	2.161	2.169
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		39		119
Udlodningsregulering		-434		1.148
Overført udlodning fra sidste år		39.536		11.473
Overført udlodning til næste år		-28.392		-39.536
Overført fra resultatopgørelsen		6.196		32.805
Formue ultimo	407.433	426.278	415.589	417.668

7 Til rådighed for udlodning

Udlodning overført fra sidste år	-39.536	-11.473
Renter	20.576	21.180
Kursgevinster til udlodning	-9.866	-48.095
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	434	-1.148
I alt til rådighed for udlodning	-28.392	-39.536

Noter

8 Femårsoversigt	2016	2015	2014*
Årets nettoresultat (t.kr.)	16.906	5.890	-5.070
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	426.278	417.668	392.231
Cirkulerende andele (stk.)	4.074.330	4.155.890	3.959.430
Indre værdi	104,63	100,50	99,06
Udlodning (%)	0,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent	0,79	0,76	0,89
Årets afkast (%)	3,77	1,76	-1,22
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	71.613	29.534	373.534
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	81.903	35.156	0
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	153.516	64.690	373.534
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	153.516	64.690	243
Omsætningshastighed	0,18	0,08	0,00
ÅOP	0,86	0,85	0,97

*) Regnskabsperioden omfatter 20.11.-31.12.2014

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 27/11/2014

Risikoklasse: 6

Benchmark: STOXX Europe TMI Small inkl. nettoudbytte

Fondskode: DK0060571362

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S / Merit Investment Management

Indledning

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

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

Investerings- og risikoprofil

Afdelingen investerer primært i aktier i mindre virksomheder, såkaldte small cap-virksomheder, der skal være hjemmehørende eller børsnoterede i Europa eller have den væsentligste del af sin forretning her eller være hjemmehørende i lande omfattet af afdelingens sammenligningsindeks.

Afdelingens investeringer skal have fået adgang til eller være handlet på et reguleret marked, eller være handlet på et andet marked, der i begge tilfælde opfylder et eller flere af følgende kriterier:

- Markedet skal være beliggende i lande, der er medlemmer af Den Europæiske Union, eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
- Markedet skal være godkendt af Finanstilsynet.
- Markedet skal være fastsat i tillæg A til vedtægterne efter en forudgående vurdering af, at fondsbørserne/markederne lever op til en nærmere defineret standard, jf. Finanstilsynets retningslinjer herom.

Afdelingen kan ikke anvende 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 afdelingens sammenligningsindeks.

Som investor får du en løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinster og reguleres af lovgivningen. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af et eventuelt udbytte.

Afkastet af aktieinvesteringer kan variere betydeligt over tiden, og det pointeres, at historiske afkast ikke kan anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Der kan således ske store udsving i netto-værdien af foreningsandelene bl.a. som følge af selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt såkaldt event risiko (eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer). Ydermere indebærer investering i udlandet en eksponering til valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risiko-profil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer. De typiske investorer i afdelingen forventes at være private som investerer for pensions eller frie midler samt selskaber. Afdelingen henvender sig primært til investorer med en lang investeringshorisont.

På EU-risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 6.

Afkast og formueudvikling

Afdelingen leverede et afkast for 2016 på -1,5% og var dermed en anelse under vores forventninger om et moderat positivt afkast. Sammenligningsindekset leverede et afkast på -0,6%, hvorved afdelingen gav et merafkast efter omkostninger på -0,9%. Sammenlignet med det brede europæiske aktiemarked, som gav et afkast på 1,9%, og det globale aktiemarked, som gav 11,3%, kunne afdelingen således ikke følge med.

Trods det beskedne afkast bød 2016 på store udsving på de europæiske aktiemarkeder. Året startede med kraftige fald på de europæiske markeder som følge af frygt for effekterne af lave råvarepriser og amerikanske rentestigninger. Da råvarepriserne begyndte at stige i marts, fulgte markederne trop og genvandt det meste af det tabte. Volatiliteten i aktiemarkedet var igen høj i forbindelse med Storbritanniens beslutning om at forlade EU ved afstemningen den 23. juni. Markederne faldt kraftigt i dagene efter, at Brexit var en realitet, men rettede sig igen over de følgende måneder, da det viste sig, at de kortsigtede økonomiske konsekvenser var begrænsede. Økonomisk set fortsatte opsvinget i Europa i et lavt tempo med lav inflation til følge. Den Europæiske Centralbank (ECB) valgte derfor at øge de pengepolitiske stimuli med blandt andet opkøb af ikke-finansielle virksomhedsobligationer, hvilket dog kun havde begrænset succes. Den lave økonomiske vækst smittede af på virksomhederne, der også oplevede beskeden fremgang i deres indtjening.

Årets negative merafkast var stort set udelukkende en konsekvens af aktieudvælgelsen og var generelt set bredt funderet. På sektor-niveau kom det største negative bidrag fra aktierne i cyklisk forbrug, hvor især porteføljens aktier med høj eksponering mod de britiske forbrugere klarede sig dårligt. Modsat leverede industriaktierne det klart største positive bidrag.

På selskabsniveau kom de væsentligste negative bidrag fra de to italienske banker: Banco Popolare Societa Cooperativa og BPER Banca, der faldt henholdsvis 64,9% og 27,1% over året. En forestående fusion imellem to af de store italienske regionalbanker havde skabt håb blandt investorerne om en større konsolideringsbølge, og forventningerne til de afledte positive synergieffekter var høje. Markedet blev imidlertid i stigende grad i tvivl om de positive effekters reelle størrelse og om bankernes evne til at øge indtjeningen i tilstrækkelig grad. Den forøgede usikkerhed om de fremtidige synergieffekter kombineret med manglende politisk reformvillighed var gift for de to ovenstående banker. Tilliden til de italienske banker faldt yderligere, da Italiens tredjestørste og verdens ældste bank Banca Monte dei Paschi di Siena i december kom i alvorlige problemer. På positivsiden kom de væsentligste bidrag fra Melrose, Oriflame og Implenla. Det britiske industriselskab Melrose havde et fantastisk år, og aktien steg hele 194,2%. Selskabet har specialiseret sig i at opkøbe industrivirksomheder, forbedre den operationelle drift og indtjeningsevne og derefter sælge virksomhederne fra igen. En model, der viste sig at være overordentlig succesfuld i 2016, hvor virksomheden Elster blev solgt til den amerikanske industrigigant Honeywell med en gevinst i omegnen af 2,8 milliarder USD. Den svenske producent af skønhedsprodukter Oriflame havde også et godt år. Selskabet har specialiseret sig i at sælge deres produkter direkte til forbrugerne, både online og via agenter. Efter en periode med dårlige regnskaber fik ledelsen vendt skuden i 2016, og aktiemarkedet kvitterede ved at sende aktien op med 94,2%. Slutteligt steg det schweiziske entreprenørselskab Implenla med 51,9%. Selskabet står stærkt på det europæiske marked efter opkøbet af tyske Bilfinger Berger i 2015, og aktiemarkedet tog vel imod, at selskabet allerede i 1. kvartal kunne melde om fulde ordrebøger frem til 2018.

Afdelingens formue udgjorde 3.792.083 t.kr. ultimo 2016 mod 1.945.519 t.kr. ultimo 2015, svarende til en nettotilvækst på 1.846.564 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 1.844.283 t.kr. Årets nettoresultat udgjorde 61.392 t.kr. Det foreslås, at der udbetales 0,00 kr. pr. bevis i udbytte for 2016.

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 2017

De europæiske small cap-selskaber oplevede moderat vækst i indtjeningen i 2016, hvilket dog ikke afspejlede sig i aktiekurserne, der faldt 0,6%. Selskaberne ser med andre ord en anelse billigere ud målt på indtjeningsmultipler i dag end for et år siden. Dette er også tilfældet, når værdiansættelsen sammenlignes med de amerikanske aktier. Den økonomiske vækst i Europa ser ud til at have stabiliseret

sig, dog på et historisk lavt niveau, og de europæiske virksomheder har udsigt til igen at øge indtjeningen moderat i 2017. Ved at forlænge det pengepolitiske opkøbsprogram fra marts 2017 til december 2017 har ECB skabt ro om pengepolitikken i 2017, hvilket er positivt. Overordnet set er der god grund til at forvente et bedre afkast i 2017, men grundet den fortsatte politiske uro i mange lande er det nødvendigt at bevare en vis skepsis. Det ventes således, at Storbritannien vil aktivere landets officielle udmeldelse af EU, og der er usikkerhed om både forløbet af forhandlingerne og tidshorisonten. Der er endvidere valg i bl.a. Tyskland, Frankrig og Holland, hvor der er en klar tendens til, at EU-skeptiske partier vinder frem, og det kan bringe EU ud i en ny politisk krise.

Vi forventer et afkast på niveau med sammenligningsindekset for 2017. Som beskrevet ovenstående er afkastforventningerne be-
hæftet med usikkerhed.

Resultatopgørelse	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	-277	-159
2 Udbytter	65.791	31.395
I alt renter og udbytter	65.514	31.236
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	43.082	160.190
Valutakonti	1.608	-193
Øvrige aktiver/passiver	-328	-88
3 Handelsomkostninger	4.231	3.804
I alt kursgevinster og -tab	40.131	156.105
I alt indtægter	105.645	187.341
4 Administrationsomkostninger	42.273	21.087
Resultat før skat	63.372	166.254
5 Skat	1.980	1.741
Årets nettoresultat	61.392	164.513
Resultatdisponering og udlodnings- opgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	4.324	34.423
Overført fra sidste år	35	0
I alt formuebevægelser	4.359	34.423
Til disposition	65.751	198.936
8 Forslag til anvendelse		
Foreslået udlodning	0	70.756
Overført til udlodning næste år	-7.030	35
Overført til formue	72.781	128.145
I alt disponeret	65.751	198.936

Balance pr. 31. december	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	104.236	53.458
Indestående i andre pengeinstitutter	24	30
6 I alt likvide midler	104.260	53.488
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	111.019	39.693
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.563.188	1.850.982
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	12.121	0
6 I alt kapitalandele	3.686.328	1.890.675
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.378	1.309
Andre tilgodehavender	3.391	888
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	7.383
I alt andre aktiver	4.769	9.580
Aktiver i alt	3.795.357	1.953.743
Passiver		
7 Investorenes formue	3.792.083	1.945.519
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.301	4.371
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.973	3.853
I alt anden gæld	3.274	8.224
Passiver i alt	3.795.357	1.953.743

8 Til rådighed for udlodning

9 Femårsoversigt

Noter						
					2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter					-287	-159
Andre aktiver					10	0
I alt renteindtægter					-277	-159
2 Udbytter						
Noterede aktier fra danske selskaber					775	331
Noterede aktier fra udenlandske selskaber					65.016	31.064
I alt udbytter					65.791	31.395
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger					9.946	7.953
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter					-5.715	-4.149
I alt handelsomkostninger					4.231	3.804
4 Administrationsomkostninger						
	direkte	fælles	2016 i alt	direkte	fælles	2015 i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	47	47	0	24	24
Revisionshonorar	0	28	28	0	16	16
Andre honorarer til revisorer	2	3	5	0	1	1
Markedsføringsomkostninger	0	168	168	0	19	19
Gebyrer til depotselskab	3.060	0	3.060	1.518	0	1.518
Andre omk. i forb. med formueplejen	36.256	0	36.256	17.993	0	17.993
Øvrige omkostninger	49	311	360	0	233	233
Fast administrationshonorar	2.349	0	2.349	1.283	0	1.283
I alt administrationsomkostninger	41.716	557	42.273	20.794	293	21.087
5 Skat						
Ikke refunderbar skat					1.980	1.741
I alt skat					1.980	1.741
6 Finansielle Instrumenter						
Børsnoterede finansielle instrumenter					96,9%	97,2%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked					0,3%	0,0%
Andre aktiver og passiver					2,8%	2,8%

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

Noter

	2016	2015
Formue fordelt på sektorer		
Industri	28%	25%
Cykliske forbrugsgoder	13%	21%
Finans	11%	21%
Råvarer	11%	9%
IT	10%	8%
Andre inklusiv kontanter	27%	15%
Formue fordelt på landefordeling		
Storbritannien	30%	32%
Sverige	12%	10%
Tyskland	8%	9%
Frankrig	0%	5%
Italien	7%	8%
Danmark	6%	0%
Andre inklusiv kontanter	37%	37%

7 Investorerne formue

	Cirk. beviser	2016 Formue- værdi	Cirk. beviser	2015 Formue- værdi
Formue primo	1.538.165	1.945.519	468.841	483.563
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		70.756		0
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		11.645		0
Emissioner i året	2.105.851	2.381.057	1.296.005	1.584.070
Indløsninger i året	473.821	543.676	226.681	292.150
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		6.902		5.523
Udlodningsregulering		-4.324		-34.423
Overført udlodning fra sidste år		-35		0
Overført udlodning til næste år		-7.030		35
Foreslået udlodning		0		70.756
Overført fra resultatopgørelsen		72.781		128.145
Formue ultimo	3.170.195	3.792.083	1.538.165	1.945.519

8 Til rådighed for udlodning

Udlodning overført fra sidste år	35	0
Renter og udbytter	63.308	30.331
Ikke refunderbar skat	-1.980	-1.741
Kursgevinster til udlodning	-30.444	28.865
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	26.505	46.329
I alt indkomst før administrationsomkostninger	57.424	103.784
Administrationsomkostninger	-42.273	-21.087
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-22.181	-11.906
I alt rådighed for udlodning	-7.030	70.791

Noter

9 Femårsoversigt	2016	2015	2014*
Årets nettoresultat (t.kr.)	61.392	164.513	13.069
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	3.792.083	1.945.519	483.563
Cirkulerende andele (stk.)	31.701.950	15.381.650	4.688.410
Indre værdi	119,62	126,48	103,14
Udlodning (%)	0,00	4,60	0,00
Omkostningsprocent	1,80	1,73	1,87
Årets afkast (%)	-1,50	22,64	3,47
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	3.452.419	2.392.163	482.121
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	1.689.902	1.134.849	11.929
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	5.142.321	3.527.012	494.050
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	2.187.492	1.686.981	22.609
Omsætningshastighed	0,47	0,69	0,03
ÅOP	2,21	2,46	2,31
Benchmark:			
Afkast (%)	-0,59	21,88	1,97

*) Regnskabsperioden omfatter 26.11. – 31.12.2014

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 08/12/2008

Risikoklasse: 3

Benchmark: Barclays World Government Inflation Linked Bonds TR
afdækket til DKK

Fondskode: DK0015908719

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

Afdelingen investerer i globale indeksobligationer udstedt eller garanteret af stater samt indekserede realkreditobligationer. Indeksobligationer er obligationer, hvor renter og afdrag følger prisudviklingen i samfundet.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Den gode kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Den laveste karakter er D, som svarer til konkurs.

Afdelingens investeringer skal have fået adgang til eller være handlet på et reguleret marked, eller være handlet på et andet marked, der i begge tilfælde opfylder et eller flere af følgende kriterier:

- Markedet skal være beliggende i lande, der er medlemmer af Den Europæiske Union, eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
- Markedet skal være godkendt af Finanstilsynet.
- Markedet skal være fastsat i tillæg A til vedtægterne efter en forudgående vurdering af, at fondsbørserne/markederne lever op til en nærmere defineret standard, jf. Finanstilsynets retningslinjer herom. Tillægget omfatter det sekundære marked for amerikanske statsgældspapirer.

Afdeling søger at beskytte din opsparing mod at blive udhulet af inflation. Målsætningen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for globale indeksobligationer. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks).

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Afkastet af afdelingens obligationsinvesteringer kan variere moderat over tiden blandt andet som følge af den politiske og generelle økonomiske udvikling herunder udviklingen i renteniveauet. Historiske afkast kan ikke anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Investor forventes at være private investorer, som investerer for pensionsmidler med en kort tidshorison.

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

Afkast og formueudvikling

Porteføljen gav i 2016 et afkast på 5,7%. Afkastet var højere end forventningerne ved årets begyndelse, som gik på et meget lavt afkast. Afkastet på afdelingen var en del under afkastet på sammenligningsindekset, som gav 8,6%. Afkastet var dermed ikke tilfredsstillende i et år, hvor realrenterne på globalt niveau i størstedelen af året havde kursen sat mod lavere niveauer. En stor del af forklaringen på det overraskende høje, absolutte niveau for afkastet såvel som det faktum, at porteføljen haltede efter indekset, var de meget kraftige kursstigninger på engelske indeksobligationer i kølvandet på Brexit. Det beskriver vi nærmere i nedenstående, men indledningsvist bemærkes det, at havde vi pillet UK ud af vores globale sammenligningsindeks, ville det have givet 3,2% i afkast i stedet for 8,6%.

Ud over udviklingen i UK er det også værd at bemærke, at globale indeksobligationer for første gang siden kalenderåret 2012 kan se tilbage på et år, hvor de klarede sig bedre end tilsvarende nominelle obligationer. Og det var ikke bare bedre, men markant bedre. Et merafkast på næsten 5 procentpoint blev det til i 2017, drevet af en stigning i ligevægtsinflationen på 0,35 procentpoint i 2016. Det interessante var, at stigningen i ligevægtsinflationen var en konsekvens af et fald i realrenten, som var dobbelt så stort (0,7 procentpoint) som i den nominelle rente. I stort set alle de andre år, hvor indeksobligationer klarede sig bedre, så vi også, at det var forbundet med et fald i realrenten. Vi skal helt tilbage til 1999 for at finde et år, hvor indeksobligationer leverede højere afkast end nominelle obligationer i et år med stigende realrenter.

Men tilbage til UK. For Brexit-afstemningen 23. juni blev i den grad en nøglebegivenhed for indeksobligationsmarkedet, eller i hvert fald for det engelske. Afstemningen faldt som bekendt ud til "Leave"-siddens fordel, og usikkerheden forbundet med UK's økonomiske og politiske fremtid blev meget hurtigt omsat til et betydeligt rentefald på engelske obligationer, og denne udvikling fik yderligere fart, efter at Bank of England satte renten ned og øgede opkøbet af engelske statsobligationer. Næsten 1 procentpoint faldt den engelske realrente fra afstemningstidspunktet og frem til bunden ultimo september. Det betød i runde tal et fald i realrenten fra -1% til -2%, og omsat til afkast gav det en gevinst på 20% til investorer i engelske indeksobligationer. Efterfølgende faldt kurserne lidt igen, og valget af Trump primo november førte til en global rentestigning, som også kunne mærkes i UK. Facit for 2016 blev et afkast på næsten 23% på engelske indeksobligationer. Porteføljen havde ikke helt så stor eksponering mod UK som sammenligningsindekset, og dette gjaldt i særdeleshed ikke de længste obligationer med det højeste afkast. Det var den altovervejende grund til, at porteføljen ikke kunne følge med sammenligningsindekset i 2016.

Inflationen var let stigende i 2016 i de fleste lande og lukkede generelt året på det højeste niveau siden efteråret 2014. En undtagelse var Danmark, hvor inflationen lå på samme niveau ultimo 2016 som primo 2016, nemlig omkring 0,5%. Undervejs var den endnu lavere, og for hele 2016 blev inflationen i Danmark 0,3% – det laveste niveau siden 1953. Inflationstilskrivningen blev på porteføljen ca. 1,5% i 2016, hvilket er noget bedre end i 2015, hvor den kun var knap 0,5%. USA og UK var de store bidragsydere med en tilskrivning på henholdsvis 1,6% og 2%.

Af øvrige begivenheder var den primære, at Den Europæiske Centralbank (ECB) i to omgange justerede på sit opkøbsprogram. Første gang var i marts, da ECB annoncerede en udvidelse af opkøbsprogrammet, inkluderede virksomhedsobligationer og satte tempoet i opkøbet op fra 60 mia. EUR/md. til 80 mia. EUR/md. Tiltaget var ledsaget af en nedsættelse af den pengepolitiske rente til -0,4%. Senere på året justerede ECB igen på opkøbet og forlængede det fra marts 2017 til ultimo 2017, men justerede dog opkøbstempoet tilbage til 60 mia. EUR/md.

Afdelingens formue udgjorde 892.341 t.kr. ultimo 2016 mod 839.574 t.kr. ultimo 2015, svarende til en nettotilvækst på 52.767 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 14.744 t.kr. Årets nettoresultat udgjorde 45.407 t.kr. Der foreslås et udbytte på 0,30 kr. pr. bevis i 2016.

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 in-

vesteringer: 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 2017

Af de store økonomier er USA absolut længst fremme, og det virker rimeligt, at den amerikanske nationalbank (FED) i 2017 leverer de 2-3 renteforhøjelser, som er inddiskonteret. Hvis vi tager udgangspunkt i erfaringerne fra USA, gik der 14 måneder, fra opkøbsprogrammet blev indstillet, til den 1. renteforhøjelse blev implementeret. Med ECB's forlængelse af programmet frem til udløbet af 2017 og en forventet neddrøstring af opkøbet derefter tegner det til en fuld afvikling af opkøbet medio næste år. I skrivende stund er det inddiskonteret med en sandsynlighed på op mod 90%, at ECB vil hæve renten inden udløbet af 2018 med 0,1%-point. Det er altså forventet, at ECB vil foretage skiftet fra at købe op til at hæve renten væsentligt hurtigere, end FED gjorde det. Renterne i USA og eurozonen virker på den baggrund ikke voldsomt lave og ude af trit med de økonomiske realiteter.

Med en rente for sammenligningsindekset på -0,7% ultimo 2016 er det alligevel vanskeligt at være optimistisk på porteføljens vegne, hvad angår afkastet i 2017. For at porteføljen kan give et positivt afkast i 2017, skal der et rentefald til. Som anført tidligere skal der typisk et realrentefald til, for at indeksobligationer klarer sig bedre end nominelle obligationer. Så både i absolutte og i relative termer tror vi, at 2017 bliver et vanskeligt år for indeksobligationer med risiko for negativt afkast.

Resultatopgørelse	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Renter		
1 Renteindtægter	9.799	10.252
I alt renter	9.799	10.252
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	35.340	40.629
Afledte finansielle instrumenter	6.465	-55.540
Valutakonti	58	-410
2 Handelsomkostninger	0	135
I alt kursgevinster og -tab	41.863	-15.456
I alt indtægter	51.662	-5.204
3 Administrationsomkostninger	6.255	6.347
Årets nettoresultat	45.407	-11.551
Resultatdisponering og udlodnings- opgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	1.156	-570
Overført fra sidste år	-16.962	-1.799
I alt formuebevægelser	-15.806	-2.369
Til disposition	29.601	-13.920
7 Forslag til anvendelse		
Foreslået udlodning	2.074	7.491
Overført til udlodning næste år	454	613
Fremførtbart tab	0	-17.575
Overført til formue	27.073	-4.449
I alt disponeret	29.601	-13.920

Balance pr. 31. december	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	23.327	49.194
Indestående i andre pengeinstitutter	20	30
4 I alt likvide midler	23.347	49.224
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	119.938	100.595
Noterede obligationer fra udenland- ske udstedere	567.272	512.094
Unoterede obligationer	188.395	166.924
4 I alt obligationer	875.605	779.613
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instru- menter	0	6.296
4,5 I alt afledte finansielle instrumenter	0	6.296
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter m.m.	3.985	3.892
Andre tilgodehavender	0	62
Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.241	276.676
I alt andre aktiver	8.226	280.630
Aktiver i alt	907.178	1.115.763
Passiver		
6 Investorerne formue	892.341	839.574
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instru- menter	14.763	1.471
4,5 I alt afledte finansielle instrumenter	14.763	1.471
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	74	112
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	274.606
I alt anden gæld	74	274.718
Passiver i alt	907.178	1.115.763

7 Til rådighed for udlodning

8 Femårsoversigt

Noter				2016	2015
				(t.kr.)	(t.kr.)
1 Renteindtægter					
Indestående i pengeinstitutter				-282	-94
Noterede obligationer fra danske udstedere				2.045	2.401
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere				6.999	7.210
Unoterede obligationer				1.037	735
I alt renteindtægter				9.799	10.252
2 Handelsomkostninger					
Bruttohandelsomkostninger				26	278
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-26	-143
I alt handelsomkostninger				0	135
3 Administrationsomkostninger					
			2016		2015
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	17	17	0	14
Revisionshonorar	0	15	15	0	15
Andre honorarer til revisorer	0	1	1	0	0
Markedsføringsomkostninger	0	50	50	0	15
Gebyrer til depotselskab	467	0	467	505	0
Andre omk. i forb. med formueplejen	4.946	0	4.946	4.958	0
Øvrige omkostninger	51	56	107	12	87
Fast administrationshonorar	652	0	652	741	0
I alt administrationsomkostninger	6.116	139	6.255	6.216	131
Noter				2016	2015
4 Finansielle Instrumenter					
Børsnoterede finansielle instrumenter				77,0%	77,7%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked				21,1%	15,2%
Øvrige finansielle instrumenter				-1,7%	0,6%
Andre aktiver og passiver				3,6%	6,5%
Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.					
Formue fordelt på kreditværdighed					
Investment grade AAA-AA				81%	77%
Investment grade A-BBB				17%	12%
Ingen rating				0%	5%
Andre inklusiv kontanter				2%	6%
Formue fordelt på varighed					
Varighed 0-2 år				10%	11%
Varighed 2-5 år				37%	31%
Varighed > 5 år				53%	58%
Noter					

5 Afledte finansielle instrumenter	2016		2015	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
Aktiv	noteret	unoteret	noteret	unoteret
Valutaterminsforretninger	0	0	0	6.296
I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv	0	0	0	6.296
Passiv				
Valutaterminsforretninger	0	14.763	0	1.471
I alt afledte finansielle instrumenter, passiv	0	14.763	0	1.471
6 Investorerne formue			2015	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	680.967	839.574	647.522	823.672
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		7.491		12.950
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		107		920
Emissioner i året	59.092	76.895	141.162	175.307
Indløsninger i året	48.879	62.310	107.717	136.427
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		159		603
Udlodningsregulering		-1.156		570
Overført udlodning fra sidste år		-613		-285
Overført tab fra sidste år		17.575		2.084
Overført udlodning til næste år		454		613
Fremførtbart tab		0		-17.575
Foreslået udlodning		2.074		7.491
Overført fra resultatopgørelsen		27.073		-4.449
Formue ultimo	691.180	892.341	680.967	839.574
7 Til rådighed for udlodning			2016	2015
Tab overført fra sidste år			-17.575	-2.084
Udlodning overført fra sidste år			613	285
Renter			10.081	10.252
Kursgevinster til udlodning			8.301	-17.354
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			1.156	-570
I alt til rådighed for udlodning			2.576	-9.471

Noter

8 Femårsoversigt	2016	2015	2014	2013	2012
Årets nettoresultat (t.kr.)	45.407	-11.551	87.977	-162.077	143.837
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	892.341	839.574	823.672	1.527.101	3.438.086
Cirkulerende andele (stk.)	6.911.800	6.809.670	6.475.220	12.565.220	26.029.690
Indre værdi	129,10	123,29	127,20	121,53	132,08
Udlodning (%)	0,30	1,10	2,00	3,20	2,25
Omkostningsprocent	0,73	0,83	0,84	0,80	0,84
Årets afkast (%)	5,65	-1,50	7,42	-6,43	6,32
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	78.263	155.628	17.126	495.148	1.471.307
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	17.585	245.886	854.434	1.945.186	240.524
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	95.848	401.514	871.560	2.440.334	1.711.831
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	0	195.126	106.908	93.490	361.800
Omsætningshastighed	0,00	0,13	0,05	0,02	0,07
ÅOP	0,82	0,83	1,06	1,02	1,10
Sharpe Ratio	0,47				
Standardafvigelse (%)	4,48				
Tracking Error (%)	1,23				
Information Ratio	-0,62				
Benchmark:					
Afkast (%)	8,55	-1,80	8,81	-6,00	5,95
Sharpe Ratio	0,53				
Standardafvigelse (%)	5,33				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 31/05/2000

Risikoklasse: 5

Benchmark: 50% MSCI World Consumer Staples inkl. nettoudbytte og 50% MSCI World Consumer Discretionary inkl. nettoudbytte

Fondskode: DK0010266741

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

Afdelingen investerer i aktier i virksomheder i hele verden. Virksomhederne skal have deres væsentligste aktivitet indenfor børssektorerne: stabile forbrugsvarer, som for eksempel fødevarerproducenter og supermarkeder eller cykliske forbrugsvarer, som for eksempel bilproducenter, rejsearrangører og restauranter. Det betyder også, at der ikke er nogen begrænsninger på andele i visse lande eller regioner.

Investeringerne rettes imod virksomheder, som forventes at få glæde af et stigende privatforbrug eller en ændring af forbrugsmønstret.

Stigningen eller ændringen kan komme på mange måder: bedre økonomi, ændret befolkningssammensætning og mere fritid.

Afdelingens investeringer skal have fået adgang til eller være handlet på et reguleret marked, eller være handlet på et andet marked, der i begge tilfælde opfylder et eller flere af følgende kriterier:

- Markedet skal være beliggende i lande, der er medlemmer af Den Europæiske Union, eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
- Markedet skal være godkendt af Finanstilsynet.
- Markedet skal være fastsat i tillæg A til vedtægterne efter en forudgående vurdering af, at fondsbørserne/markederne lever op til en nærmere defineret standard, jf. Finanstilsynets retningslinjer herom.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks over forbrugsaktier. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks).

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Afkastet på afdelingens aktieinvesteringer kan variere betydeligt over tid blandt andet som følge af udsving i valutakurser, selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer. Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med lang tidshorisont.

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

Afkast og formueudvikling

Afdelingen gav for året 2016 et samlet afkast på 2,5% efter alle omkostninger. Til sammenligning gav sammenligningsindekset et afkast på 5,1%, og verdensmarkedet som helhed gav et afkast på 10,7%. Afdelingen gav derfor et afkast på 2,5 procentpoint mindre end sammenligningsindekset og 8,2 procentpoint mindre end verdensmarkedet.

Det lavere afkast i forhold til sammenligningsindekset skyldes primært store fald i selskaberne L Brands, CVS og Delphi Automotive. L Brands fremstiller og sælger undertøj under det velkendte brand Victoria Secret. L Brands' aktiekurs faldt i 2016 som følge af selskabets beslutning om at trække sig fra to af sine eksisterende kategorier inden for beklædning, så de fremover kun opererer inden for lingeri og sportsbeklædning. Baggrunden for denne beslutning skal ses i lyset af, at begge kategorier har lavere marginaler og er mere cykliske end resten af selskabets forretning. Kort efter udmeldingen af denne nyhed præsenterede selskabet også dårligere salgstal end ventet, hvilket markedet slog hårdt ned på og hermed satte spørgsmål ved selskabets ellers historisk stærke forretningsmodel. CVS driver både apoteker i form af butikker i detailhandlen og engrossalg til virksomhedernes medarbejdersundhedsprogrammer (den såkaldte PBM). Efter en række succesfulde år har CVS mødt modvind i 2016. Som eksempel kan nævnes, at en håndfuld større kunder har forladt PBM-forretningen til fordel for konkurrenter. Ydermere har hele sundhedssektoren haft et svært år, bl.a. på baggrund af tiltagende debat om medicinpriserne i USA, der er blandt verdens højeste. Delphi Automotive fremstiller reservedele til biler og var udsat for et kraftigt fald i aktiekursen i 1. kvartal 2016. Gennem 1. kvartal oplevede markedet et kraftigt risk-off-senarie, hvilket ramte bilproducentindustrien hårdt pga. deres cykliske karakteristika. Siden er Delphi Automotive ikke kommet tilbage i samme grad som resten

af konkurrenterne, hvilket kan skyldes selskabets lavere eksponering mod det amerikanske marked.

Afdelingens bedste aktier var Tumi Holdings, Adidas og Las Vegas Sands. Tumi Holdings laver kufferter og rejsetasker og blev i 1. kvartal opkøbt af Samsonite til en præmie på godt 40%. Dette gjorde Tumi Holdings til den største bidragsyder i Globalt Forbrug i 2016. Adidas annoncerede i 1. kvartal, at virksomheden havde ansat Kasper Rørsted som ny CEO, hvilket markedet modtog særdeles positivt. Kasper Rørsted har en fortid i Henkel, hvor han formåede at repositionere virksomheden og lave store omkostningsbesparelser, hvilket skabte stor værdiskabelse hos aktionærerne. Et håb om en lignende øvelse i Adidas, kombineret med allerede bedre takter i form af øgede markedsandele på det amerikanske marked, førte til store kurstigninger i 2016. Las Vegas Sands gav årets 3. største bidrag til porteføljens afkast. Selskabet driver kasinoer og konferenceejendomme i Las Vegas, Singapore og Macau. Der har været fokus på de svære vilkår for selskabets kasinoer i Macau, og efter en lang periode med vigende salg oplever kasinostaten nu en bedring. I slutningen af 3. kvartal åbnede to nye kasinoer i Macau, det ene ejet af Las Vegas Sands. Det er håbet, at nyhedsværdien kan tiltrække kunder til hele området og styrke det spirende opsving.

Både Brexit og præsidentvalget i USA skabte stor volatilitet på aktiemarkederne, hvilket også smittede af på forbrugsaktier. Vores forventning om en forsættelse af de udsving, som vi har set i tidligere år, holdt stik. 2016 blev året, hvor forbrugsselskaberne klarede sig dårligere end det generelle aktiemarked. Vi fastholder vores investeringer med fokus på kvalitetsselskaber med langvarige konkurrencemæssige fordele, og vi ser fortsat forbrugsselskaber som en attraktiv langsigtet investeringsmulighed.

Afdelingens formue udgjorde 2.534.149 t.kr. ultimo 2016 mod 3.253.334 t.kr. ultimo 2015, svarende til en nettotilvækst på -719.185 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 401.163 t.kr. Årets nettoresultat udgjorde 56.191 t.kr. Der foreslås et udbytte på 22,50 kr. pr. bevis i 2016.

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 og modpartsrisiko.

Forventninger til 2017

Det er vores forventning, at 2017 vil byde på en fortsættelse af de udsving, vi har oplevet i det seneste år, og at selskaber inden for forbrug vil stå bedre end markedet generelt. Dog kan enkeltbegivenheder påvirke selskaber signifikant i kortere tidsperioder.

De fire hovedstrategier i foreningen er følgende:

- Selskaber med langvarig konkurrencemæssig fordel, typisk med en førende markedsposition og stærke mærkevarer (Colgate, Nestlé).
- Selskaber, der er innovative med hensyn til nye forretningsmodeller og koncepter, herunder evnen til at drage fordel af e-handel (L Brands, Amazon).
- Selskaber, der er omkostningsførende som følge af deres størrelse og effektivitet (TJX, Newell Brands).
- Selskaber, der er gunstigt eksponeret for væksten i middelklassen i udviklingslandene (Samsonite, LVMH).

Vi forventer et afkast på niveau med sammenligningsindekset for 2017. Som beskrevet ovenstående er afkastforventningerne behæftet med usikkerhed.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)		2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Renter og udbytter			Aktiver		
1 Renteindtægter	-92	-169	Likvide midler		
2 Udbytter	65.489	70.594	Indestående i depotselskab	281	59.935
I alt renter og udbytter	65.397	70.425	Indestående i andre pengeinstitutter	25	21
			6 I alt likvide midler	306	59.956
Kursgevinster og -tab			Kapitalandele		
Kapitalandele	54.027	407.592	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.513.087	3.186.228
Valutakonti	560	3.721	6 I alt kapitalandele	2.513.087	3.186.228
Øvrige aktiver/passiver	-88	719	Andre aktiver		
3 Handelsomkostninger	4.405	4.646	Tilgodehavende rente, udbytte m.m.	2.180	1.899
I alt kursgevinster og -tab	50.094	407.386	Andre tilgodehavender	6.913	5.739
			Mellemværende vedr. handelsafvikling	15.638	0
I alt indtægter	115.491	477.811	I alt andre aktiver	24.731	7.638
4 Administrationsomkostninger	52.602	49.249	Aktiver i alt	2.538.124	3.253.822
Resultat før skat	62.889	428.562			
5 Skat	6.698	7.657	Passiver		
Årets nettoresultat	56.191	420.905	7 Investorenes formue	2.534.149	3.253.334
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse			Anden gæld		
Formuebevægelser			Skyldige omkostninger	349	488
Udlodningsregulering	-38.899	25.871	Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.626	0
Overført fra sidste år	172	713	I alt anden gæld	3.975	488
I alt formuebevægelser	-38.727	26.584	Passiver i alt	2.538.124	3.253.822
Til disposition	17.464	447.489			
8 Forslag til anvendelse			8 Til rådighed for udlodning		
Foreslået udlodning	295.027	382.591	9 Femårsoversigt		
Overført til udlodning næste år	577	172			
Overført til formue	-278.140	64.726			
I alt disponeret	17.464	447.489			

Noter						
					2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter					-92	-169
I alt renteindtægter					-92	-169
2 Udbytter						
Noterede aktier fra udenlandske selskaber					65.489	70.594
I alt udbytter					65.489	70.594
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger					5.625	6.655
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter					-1.220	-2.009
I alt handelsomkostninger					4.405	4.646
4 Administrationsomkostninger						
	direkte	fælles	2016 i alt	direkte	fælles	2015 i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	56	56	0	59	59
Revisionshonorar	0	24	24	0	30	30
Andre honorarer til revisorer	5	3	8	8	0	8
Markedsføringsomkostninger	0	158	158	0	59	59
Gebyrer til depotselskab	1.809	0	1.809	1.782	0	1.782
Andre omk. i forb. med formueplejen	47.411	0	47.411	43.982	0	43.982
Øvrige omkostninger	51	205	256	1	188	189
Fast administrationshonorar	2.880	0	2.880	3.140	0	3.140
I alt administrationsomkostninger	52.156	446	52.602	48.913	336	49.249
5 Skat						
Ikke refunderbar skat					6.698	7.657
I alt skat					6.698	7.657
6 Finansielle Instrumenter						
Børsnoterede finansielle instrumenter					99,2%	97,9%
Andre aktiver og passiver					0,8%	2,1%

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

Noter

	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Formue fordelt på regioner		
Nordamerika	61%	54%
Europa	34%	34%
Japan	2%	5%
Asien	2%	0%
Mellemøsten / Afrika	0%	3%
Andre inklusiv kontanter	1%	4%
Formue fordelt på sektorer		
Cykliske forbrugsgoder	54%	55%
Stabile forbrugsgoder	43%	42%
IT	2%	0%
Andre inklusiv kontanter	1%	3%

7 Investorerne formue

	Cirk. beviser	2016 Formue- værdi	Cirk. beviser	2015 Formue- værdi
Formue primo	1.518.216	3.253.334	1.321.755	2.845.848
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		382.591		437.501
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		8.378		14.037
Emissioner i året	114.254	210.507	243.512	518.639
Indløsninger i året	321.238	611.952	47.051	108.594
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		282		0
Udlodningsregulering		38.899		-25.871
Overført udlodning fra sidste år		-172		-713
Overført udlodning til næste år		577		172
Foreslået udlodning		295.027		382.591
Overført fra resultatopgørelsen		-278.140		64.726
Formue ultimo	1.311.232	2.534.149	1.518.216	3.253.334

8 Til rådighed for udlodning

Udlodning overført fra sidste år	172	713
Renter og udbytter	64.243	70.424
Ikke refunderbar skat	-6.698	-7.531
Kursgevinster til udlodning	329.388	342.535
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-44.745	28.765
I alt indkomst før administrationsomkostninger	342.360	434.906
Administrationsomkostninger	-52.602	-49.249
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	5.846	-2.894
I alt til rådighed for udlodning	295.604	382.764

Noter

9 Femårsoversigt	2016	2015	2014	2013	2012
Årets nettoresultat (t.kr.)	56.191	420.905	311.851	934.776	392.864
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	2.534.149	3.253.334	2.845.848	4.996.550	4.497.168
Cirkulerende andele (stk.)	13.112.320	15.182.160	13.217.550	23.967.790	25.459.420
Indre værdi	193,26	214,29	215,31	208,47	176,64
Udlodning (%)	22,50	25,20	33,10	15,80	5,25
Omkostningsprocent	1,84	1,57	1,56	1,57	1,60
Årets afkast (%)	2,53	14,93	12,09	21,23	12,53
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	971.003	970.917	1.533.050	1.684.650	3.177.277
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	1.692.546	1.012.112	3.880.666	2.120.875	1.836.810
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	2.663.550	1.983.029	5.413.716	3.805.525	5.014.087
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	1.489.972	1.009.510	2.804.753	2.521.814	3.539.428
Omsætningshastighed	0,26	0,16	0,37	0,26	0,45
ÅOP	2,17	2,05	2,10	2,05	2,28
Sharpe Ratio	1,15				
Standardafvigelse (%)	10,24				
Tracking Error (%)	3,22				
Active Share (%)	73,77				
Information Ratio	-1,19				
Benchmark:					
Afkast (%)	5,07	18,24	20,05	24,62	17,46
Sharpe Ratio	1,56				
Standardafvigelse (%)	9,99				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 06/11/2001

Risikoklasse: 4

Benchmark: 50% JP Morgan EMBI Global Diversified afdækket til DKK og 50% JP Morgan CEMBI Broad Diversified afdækket til DKK
Fondskode: DK0016112832

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

Afdelingen investerer i obligationer udstedt af stater og virksomheder fra emerging markets-lande. Det vil sige markeder under økonomisk udvikling. De defineres her som Latinamerika, Østeuropa, Afrika, Mellemøsten og Asien ex. Japan eller lande omfattet af afdelingens 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 procent af obligationerne have en kreditkarakter på BBB- eller derover.

Afdelingens investeringer skal have fået adgang til eller være handlet på et reguleret marked, eller være handlet på et andet marked, der i begge tilfælde opfylder et eller flere af følgende kriterier:

- Markedet skal være beliggende i lande, der er medlemmer af Den Europæiske Union, eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
- Markedet skal være godkendt af Finanstilsynet.
- Markedet skal være fastsat i tillæg A til vedtægterne efter en forudgående vurdering af, at fondsbørserne/markederne lever op til en nærmere defineret standard, jf. Finanstilsynets retningslinjer herom.

Målet for afdelingen er over en treårig periode at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for obligationer udstedt i udviklingslande. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast bliver udbetalt som udbytte. Størrelsen afhænger blandt andet af renter og kursgevinster. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af udbyttet.

At investere i afdelinger, der investerer i obligationer i emerging markets lande, er generelt behæftet med større risiko end danske obligationsafdelinger blandt andet som følge af politisk og økonomisk ustabilitet i de pågældende lande/regioner. Afkastet på afdelingens investeringer og dermed afdelingen kan variere moderat over tiden. Historiske afkast kan ikke anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Investering i udenlandske obligationer betyder, at afdelingen har en eksponering til valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner og dermed påvirke afdelingens afkast. Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med middel tidshorizont.

På EU-risikoskalaen er afdelingen på balancedagen placeret i kategori 4. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer. Afdelinger har i januar 2017 skiftet risikoklasse til kategori 3 på EU-risikoskalaen.

Afkast og formueudvikling

Afdelingen gav et afkast på 7,9% efter omkostninger mod et afkast på sammenligningsindekset på 8,1%. De tre første kvartaler i 2016 bød på store positive afkast, mens årets sidste kvartal gav et negativt afkast.

Ved indgangen til 2016 forventede vi et afkast mellem 1% og 5% ud fra en forventning om moderat stigende amerikanske renter og uændret til svagt faldende kreditspænd.

Frem til midten af året var de amerikanske renter faldende, men fra medio året steg renterne, og specielt efter det amerikanske præsidentvalg steg renterne markant. Set over hele året var rentestigningen dog moderat med knap 20 basispoint for 10-årige amerikanske stater, svarende til vores forventninger.

Til gengæld faldt kreditspændene markant mere, end vi havde forventet. Således faldt kreditspændet for porteføljen med over 100

basispoint, idet virksomhederne stod for den største andel af faldet. Dermed er langt hovedparten af afkastet kommet fra det løbende spænd og spændindsnævringen. Sidstnævnte er hovedårsagen til, at afkastet er blevet højere end forventet. Baggrunden for spændindsnævringen var stigende råvarepriser, bedre væksttal fra Emerging Markets og en stabilisering af udviklingen i Kina.

Hvad de absolutte afkast angår, ligger Nigeria, Venezuela, Kasakhstan og Sydafrika i toppen som følge af stigende råvarepriser. Det relative afkast for porteføljen ligger tæt på benchmark. Porteføljen har haft et stærkt positivt bidrag fra en overvægt i Indonesien, hvor reformerne fortsætter, ligesom en overvægt i Nigeria, Kasakhstan og Rusland har bidraget positivt som følge af stigende oliepriser. Overvægt i Brasilien og Argentina har ligeledes bidraget positivt, hjulpet af reformer i Brasilien og et godt reformmomentum i Argentina, efter at en ny regering tog over ultimo 2015. Porteføljen har desuden opnået et positivt bidrag fra en undervægt i Hong Kong, Kina og Sydkorea, hvor afkastet har været mindre end benchmark. De relative afkast er blevet negativt påvirket af en undervægt i Subsahara Afrika (f.eks. Nigeria), hvor flere lande har givet et højt afkast.

Afdelingens formue udgjorde 3.695.781 t.kr. ultimo 2016 mod 3.986.638 t.kr. ultimo 2015, svarende til en nettotilvækst på -290.857 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 572.348 t.kr. Årets nettoresultat udgjorde 281.491 t.kr. Det foreslås, at der udbetales 1,90 pr. bevis i udbytte for 2016.

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 2017

Kina og kinesisk vækst vil fortsat være i fokus, når det gælder forventningerne til 2017. Den stigende gældsætning af økonomien var primo 2016 med til at skabe frygt for en kraftig vækstnedgang. Vi forventer ikke et kommende kinesisk kollaps, men forventer, at den nødvendige omstilling af økonomien vil føre til aftagende vækst. Det kinesiske lederskab vil imidlertid gøre alt, hvad der ligger i dets magt for at gøre omstillingen så smidig som mulig. Det kinesiske kommunistparti afholder sin 19. partikongres i efteråret 2017, og vi forventer, at partiet ønsker ro og stabil økonomisk vækst som optakt til kongressen.

Emerging Markets har siden 90'erne nydt godt af stigende frihandel og globalisering kombineret med stigende råvarepriser. Hvis den nyvalgte præsident Trump holder fast i sine kommentarer under valgkampen, vil en del af globaliseringen blive rullet tilbage, hvilket er negativt for global vækst og for Emerging Markets. Umiddelbart vil åbne økonomier blive ramt mest, mens relativt lukkede økonomier som Brasilien og Indien vil blive ramt relativt mindre. Spørgsmål er, hvordan råvareøkonomierne vil blive ramt. På den ene side vil investeringer i infrastruktur i USA øge efterspørgslen efter råvarer, hvilket er positivt for Emerging Markets, mens protektionisme på den anden side vil betyde lavere vækst.

For 2017 er konsensus i den amerikanske centralbank, at renten vil blive hævet 3 gange a 25 basispoint i løbet af året. De finansielle markeder har inddiskonteret en mere afdæmpet renteutvikling. En moderat rentestigning i USA, som centralbanken lægger op til, vil ikke være negativ for Emerging Markets, hvis årsagen er højere amerikansk vækst. Kraftigt og hurtigt stigende renter er derimod negativt for Emerging Markets, specielt for de sårbare lande, der har betydelige underskud på både interne og eksterne balancer, som f.eks. Tyrkiet og Sydafrika.

Der er betydelige usikkerhed med hensyn til amerikansk politik under den nye præsident, specielt finanspolitikken. En meget ekspansiv finanspolitik kan medføre højere amerikanske renter, hvis markedet frygter stigende inflation som følge af den førte politik. Et positivt spin vil være, hvis Trump lykkes med at øge amerikansk vækst. Det vil betyde højere eller stabile råvarepriser. Historisk har kombinationen af højere vækst og inflation i USA været positiv for Emerging Markets.

Fundamentale forhold i Emerging Markets er generelt positive, så en pragmatisk Trump, der skaber vækst, kan blive positiv for Emerging Markets og kreditsspænd.

Porteføljen har ved udgangen af 2016 en effektiv rente på 5,5% og et kreditsspænd på 3,4 procentpoint. Varigheden er 5,5 år. Vi forventer som udgangspunkt uændrede til svagt faldende kreditsspænd og en moderat stigende amerikansk rente. På den baggrund forventer vi et afkast mellem 3% og 6%.

Resultatopgørelse	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Renter		
1 Renteindtægter	207.553	248.431
I alt renter	207.553	248.431
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	270.322	335.390
Afledte finansielle instrumenter	-149.819	-523.793
Valutakonti	9.673	-5.380
Øvrige aktiver/passiver	0	-8
2 Handelsomkostninger	429	3.110
I alt kursgevinster og -tab	129.747	-196.901
I alt indtægter	337.300	51.530
3 Administrationsomkostninger	55.809	52.651
Årets nettoresultat	281.491	-1.121
Resultatdisponering og udlodnings- opgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-19.367	36.531
Overført fra sidste år	-53.870	-202.964
I alt formuebevægelser	-73.237	-166.433
Til disposition	208.254	-167.554
7 Forslag til anvendelse		
Foreslået udlodning	106.102	0
Overført til udlodning næste år	2.825	-53.870
Overført til formue	99.327	-113.684
I alt disponeret	208.254	-167.554

Balance pr. 31. december	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	99.935	43.000
Indestående i andre pengeinstitutter	28	30
4 I alt likvide midler	99.963	43.030
Obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.295.115	3.573.338
Unoterede Obligationer	258.814	325.610
4 I alt obligationer	3.553.929	3.898.948
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	12.077	9.061
4,5 I alt afledte finansielle instrumenter	12.077	9.061
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter m.m.	55.046	58.257
Andre tilgodehavender	0	139
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.638	832.914
I alt andre aktiver	56.684	891.310
Aktiver i alt	3.722.653	4.842.349
Passiver		
6 Investorenes formue	3.695.781	3.986.638
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	26.572	23.684
4,5 I alt afledte finansielle instrumenter	26.572	23.684
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	300	1.292
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	830.735
I alt anden gæld	300	832.027
Passiver i alt	3.722.653	4.842.349

7 Til rådighed for udlodning

8 Femårsoversigt

Noter

				2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
1 Renteindtægter					
Indestående i pengeinstitutter				-27	-250
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere				196.107	231.261
Unoterede obligationer				10.799	17.014
Andre aktiver				674	406
I alt renteindtægter				207.553	248.431
2 Handelsomkostninger					
Bruttohandelsomkostninger				549	3.731
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-120	-621
I alt handelsomkostninger				429	3.110
3 Administrationsomkostninger					
	direkte	fælles	2016 i alt	direkte	fælles 2015 i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	74	74	0	81
Revisionshonorar	0	29	29	0	36
Andre honorarer til revisorer	0	5	5	0	2
Markedsføringsomkostninger	0	220	220	0	88
Gebyrer til depotselskab	1.931	0	1.931	2.508	0
Andre omk. i forb. med formueplejen	49.534	0	49.534	45.368	0
Øvrige omkostninger	95	127	222	12	238
Fast administrationshonorar	3.794	0	3.794	4.318	0
I alt administrationsomkostninger	55.354	455	55.809	52.206	445
4 Finansielle Instrumenter					
Børsnoterede finansielle instrumenter				89,2%	89,6%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked				7,0%	8,2%
Øvrige finansielle instrumenter				-0,4%	-0,4%
Andre aktiver og passiver				4,2%	2,6%

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

Noter

2016 2015

Formue fordelt på kreditværdighed

Investment grade AAA-AA	1%	0%
Investment grade A-BBB	36%	45%
Non Investment grade BB-CCC	52%	43%
Ingen rating	8%	9%
Andre inklusiv kontanter	3%	3%

Formue fordelt på varighed

Varighed 0-2 år	14%	9%
Varighed 2-5 år	34%	30%
Varighed > 5 år	52%	61%

5 Afledte finansielle instrumenter

2016 2015
(t.kr.) (t.kr.)

Aktiv	noteret	unoteret	noteret	unoteret
Valutaterminsforretninger	0	12.077	0	9.061
I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv	0	12.077	0	9.061

Passiv

Valutaterminsforretninger	0	26.572	0	23.684
I alt afledte finansielle instrumenter, passiv	0	26.572	0	23.684

6 Investorernes formue

2016 2015
Cirk. Formue- Cirk. Formue-
beviser værdi beviser værdi

Formue primo	6.502.201	3.986.638	7.802.008	4.787.101
Emissioner i året	82.669	54.583	349.931	219.092
Indløsninger i året	1.000.556	630.697	1.649.738	1.028.184
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		3.766		9.701
Udlodningsregulering		19.367		-36.531
Overført udlodning fra sidste år		53.870		202.964
Overført udlodning til næste år		2.825		-53.870
Foreslået udlodning		106.102		0
Overført fra resultatopgørelsen		99.327		-113.635
Formue ultimo	5.584.314	3.695.781	6.502.201	3.986.638

Noter

	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
7 Til rådighed for udlodning		
Udlodning overført fra sidste år	-53.870	-202.964
Renter	207.615	248.394
Kursgevinster til udlodning	30.358	-135.831
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-19.932	36.531
I alt indkomst før administrationsomkostninger	164.171	-53.870
Administrationsomkostninger	-55.809	0
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	565	0
I alt rådighed for udlodning	108.927	-53.870

8 Femårsoversigt	2016	2015	2014	2013	2012
Årets nettoresultat (t.kr.)	281.491	-1.121	204.517	-228.483	991.885
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	3.695.781	3.986.638	4.787.101	5.259.344	6.986.740
Cirkulerende andele (stk.)	55.843.140	65.022.010	78.020.080	80.092.050	93.927.760
Indre værdi	66,18	61,31	61,36	65,67	74,38
Udlodning (%)	1,90	0,00	0,00	6,90	6,25
Omkostningsprocent	1,47	1,21	1,22	1,20	1,21
Årets afkast (%)	7,91	-0,03	4,02	-3,63	15,63
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	1.130.766	1.939.810	2.141.860	1.915.273	3.168.119
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	1.745.558	3.138.770	2.958.223	2.878.679	3.877.277
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	2.876.324	5.078.580	5.100.083	4.793.952	7.045.396
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	2.246.730	4.233.759	4.107.252	2.592.458	5.428.537
Omsætningshastighed	0,30	0,49	0,41	0,22	0,39
ÅOP	1,73	1,60	1,59	1,51	1,62
Sharpe Ratio	0,77				
Standardafvigelse (%)	5,73				
Tracking Error (%)	0,90				
Information Ratio	-0,46				
Benchmark:					
Afkast (%)	8,09	0,25	5,72	-3,41	15,40
Sharpe Ratio	0,88				
Standardafvigelse (%)	5,50				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 15/11/2005

Risikoklasse: 5

Benchmark: JP Morgan GBI-EM Global Diversified

Fondskode: DK0060012037

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

Afdelingen investerer i obligationer udstedt af stater og virksomheder fra emerging markets-lande. Det vil sige markeder under økonomisk udvikling. De defineres her som Latinamerika, Østeuropa, Afrika, Mellemøsten og Asien ex. Japan eller lande omfattet af afdelingens sammenligningsindeks. En mindre del af formuen kan placeres udenfor dette område.

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

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Den laveste karakter er D, som svarer til konkurs. I denne afdeling skal minimum 40 procent af obligationerne have en kreditkarakter på BBB- eller derover.

Afdelingens investeringer skal have fået adgang til eller være handlet på et reguleret marked, eller være handlet på et andet marked, der i begge tilfælde opfylder et eller flere af følgende kriterier:

- Markedet skal være beliggende i lande, der er medlemmer af Den Europæiske Union, eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
- Markedet skal være godkendt af Finanstilsynet.
- Markedet skal være fastsat i tillæg A til vedtægterne efter en forudgående vurdering af, at fondsbørserne/markederne lever op til en nærmere defineret standard, jf. Finanstilsynets retningslinjer herom. Tillægget omfatter det Malaysiske Statsobligationsmarked.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for obligationer udstedt i lokal valuta i udviklingslande. Det kaldes også for afdelingens sammenligningsindeks.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

At investere i afdelinger, der investerer i obligationer i emerging markets lande er generelt behæftede med større risiko end danske obligationsafdelinger blandt andet som følge af politisk og økonomisk ustabilitet i de pågældende lande/regioner. Afkastet på afdelingens investeringer og dermed afdelingen kan variere moderat over tiden. Historiske afkast ikke kan anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau.

Investering i udenlandske obligationer i lokal valuta giver positive afkastmuligheder men også risiko for tab, såfremt disse valutaer skulle udvikles sig negativt i forhold til danske kroner. Investor forventes at være private eller selskaber med en middel tidshorisont.

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

Afkast og formueudvikling

Afdelingen gav et afkast på 11,07% efter omkostninger mod et afkast på sammenligningsindekset på 12,82%. De tre første kvartaler i 2016 bød på pæne positive afkast, mens årets sidste kvartal gav et mindre negativt afkast.

Ved indgangen til 2016 forventede vi et afkast mellem 0% og 4% ud fra en forventning om mindre rentefald i nogle få lande og uændret til svagt faldende Emerging Markets-valutaer over for danske kroner.

Det højere afkast skyldes primært, at renterne er faldet markant over året for hovedparten af Emerging Markets-landene. Samtidig er EM-valutaerne styrket med godt 3% over for danske kroner. Samlet har det givet et markant positivt afkast i 2016.

Der har især været tale om et markant rentefald i Brasilien, men også lande som Rusland, Sydafrika, Indonesien og Indien har oplevet store rentefald, der har bidraget til det høje absolutte afkast.

Relativt set trækker en overvægt i Mexico og Tyrkiet ned i afkastet, ligesom en undervægt i Colombia også har bidraget negativt til det relative afkast. Betydelige overvægte i Rusland, Indonesien og Indien har været positive for det relative afkast, og undervægte i Malaysia og Thailand har ligeledes bidraget positivt til det relative afkast.

Afdelingens formue udgjorde 1.551.498 t.kr. ultimo 2016 mod 1.434.109 t.kr. ultimo 2015, svarende til en nettotilvækst på 117.389 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 37.822 t.kr. Årets nettoresultat udgjorde 155.211 t.kr. Det foreslås, at der udbetales 2,10 kr. pr. bevis i udbytte for 2016.

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.

Forventninger til 2017

Kina og kinesisk vækst vil fortsat være i fokus, når det gælder forventningerne til 2017. Den stigende gældsætning af økonomien var i starten med til at skabe frygt for en kraftig vækstnedgang. Vi forventer ikke et kommende kinesisk kollaps, men forventer dog, at den nødvendige omstilling af økonomien vil føre til aftagende vækst. Det kinesiske lederskab vil imidlertid gøre alt, hvad der ligger i dets magt, for at gøre omstillingen så smidig som mulig. Det kinesiske kommunistparti skal afholde dets 19. partikongres i efteråret 2017, og vi forventer, at partiet ønsker ro og stabil økonomisk vækst som optakt til kongressen.

Emerging Markets har siden 90'erne nydt godt af stigende frihandel og globalisering, kombineret med stigende råvarepriser. Hvis den nyvalgte præsident Trump holder fast i sine kommentarer under valgkampen, vil en del af globaliseringen blive rullet tilbage, hvilket er negativt for global vækst og for Emerging Markets. Umiddelbart vil åbne økonomier blive ramt mest, mens relativt lukkede økonomier som Brasilien og Indien vil blive ramt relativt mindre. Spørgsmålet er, hvordan råvareøkonomierne vil blive ramt. På den ene side vil investeringer i infrastruktur i USA øge efterspørgslen efter råvarer, hvilket er positivt for Emerging Markets, men på den anden side vil protektionisme føre til lavere vækst.

For 2017 er konsensus i den amerikanske centralbank, at renten vil blive hævet tre gange a 25 basispoint i løbet af året. De finansielle markeder har inddiskonteret en mere afdæmpet renteutvikling. En moderat rentestigning i USA, som centralbanken lægger op til, vil ikke være negativ for Emerging Markets, hvis årsagen er højere amerikansk vækst. Kraftigt og hurtigt stigende renter er negativt for

Emerging Markets, specielt for de sårbare lande, der har betydelige underskud på både interne og eksterne balancer, f.eks. Tyrkiet og Sydafrika.

Der er betydelig usikkerhed med hensyn til den amerikanske politik under den nye ledelse, herunder finanspolitikken. En meget ekspansiv finanspolitik kan medføre højere amerikanske renter, hvis markedet frygter stigende inflation som følge af den førte politik. Et positivt spin vil være, hvis det lykkes Trump at øge den amerikanske vækst. Det vil betyde højere eller stabile råvarepriser. Historisk set har kombinationen af højere vækst og inflation været positiv for Emerging Markets.

De grundlæggende forhold i Emerging Markets er generelt positive, så en pragmatisk Trump, der skaber vækst, kan blive positiv for Emerging Markets og kreditspænd.

Emerging Markets-valutaerne virker ikke dyrt prissat. De fleste valutaer er fortsat svækkede handelsvægtet over de senere år. Meget vil dog afhænge af udviklingen i den amerikanske dollar.

Vi forventer høj valutavolatilitet i 2017 i lyset af den geopolitiske usikkerhed og betydelig forskel på, hvordan de enkelte Emerging Markets-valutaer vil udvikle sig over året. Hvad det sammenvejede valutaindeks for porteføljen angår, forventer vi ikke de store ændringer. Der er plads til svagt stigende amerikanske renter uden markante implikationer for Emerging Markets-renterne. For Brasilien og Rusland forventer vi rentefald i løbet af 2017 i takt med, at inflationen vil aftage. Hvis den politiske situation bedres i Tyrkiet, kan renterne også falde her. På den baggrund forventer vi et afkast mellem 5% og 8% for året.

Den effektive rente i afdelingen var ultimo 2016 7,4% og varigheden 5,3 år.

Resultatopgørelse	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Renter		
1 Renteindtægter	100.234	132.760
I alt renter	100.234	132.760
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	82.546	-238.831
Afledte finansielle instrumenter	-1.193	1.710
Valutakonti	537	-683
Øvrige aktiver/passiver	-114	32
2 Handelsomkostninger	52	166
I alt kursgevinster og -tab	81.724	-237.938
I alt indtægter	181.958	-105.178
3 Administrationsomkostninger	23.804	27.357
Resultat før skat	158.154	-132.535
4 Skat	2.943	4.521
Årets nettoresultat	155.211	-137.056
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	555	8.002
Overført fra sidste år	-13.018	0
I alt formuebevægelser	-12.463	8.002
Til disposition	142.748	-129.054
8 Forslag til anvendelse		
Foreslået udlodning	31.282	0
Overført til udlodning næste år	633	-13.018
Overført til formue	110.833	-116.036
I alt disponeret	142.748	-129.054

Balance pr. 31. december	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	21.044	24.275
Indestående i andre pengeinstitutter	24	30
5 I alt likvide midler	21.068	24.305
Obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.378.582	1.263.786
Unoterede obligationer	116.088	109.935
5 I alt obligationer	1.494.670	1.373.721
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	1.171
5,6 I alt afledte finansielle instrumenter	0	1.171
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter m.m.	33.839	30.758
Andre tilgodehavender	3.793	4.025
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	757
I alt andre aktiver	37.632	35.540
Aktiver i alt	1.553.370	1.434.737
Passiver		
7 Investorenes formue	1.551.498	1.434.109
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	177
5,6 I alt afledte finansielle instrumenter	0	177
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	443	249
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.429	202
I alt anden gæld	1.872	451
Passiver i alt	1.553.370	1.434.737

8 Til rådighed for udlodning

9 Femårsoversigt

Noter

Noter:

	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)				
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter	-25	-59				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	96.581	126.633				
Unoterede obligationer	3.678	6.186				
I alt renteindtægter	100.234	132.760				
2 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger	83	1.332				
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-31	-1.166				
I alt handelsomkostninger	52	166				
3 Administrationsomkostninger						
	2016	2015				
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	29	29	0	38	38
Revisionshonorar	0	17	17	0	22	22
Andre honorarer til revisorer	25	2	27	0	1	1
Markedsføringsomkostninger	0	86	86	0	47	47
Gebyrer til depotselskab	1.367	0	1.367	2.136	0	2.136
Andre omk. i forb. med formueplejen	20.556	0	20.556	22.911	0	22.911
Øvrige omkostninger	97	126	223	13	199	212
Fast administrationshonorar	1.499	0	1.499	1.990	0	1.990
I alt administrationsomkostninger	23.544	260	23.804	27.050	307	27.357
4 Skat						
Ikke refunderbar skat					2.943	4.521
I alt skat					2.943	4.521
5 Finansielle Instrumenter						
Børsnoterede finansielle instrumenter					88,8%	88,1%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked					7,5%	7,7%
Andre aktiver og passiver					3,6%	4,2%

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

Noter			2016	2015
Kreditværdighed				
Investment grade AAA-AA			2%	2%
Investment grade A-BBB			84%	90%
Non Investment grade BB-CCC			12%	5%
Andre inklusiv kontanter			2%	3%
Formue fordelt på varighed				
Varighed 0-2 år			6%	10%
Varighed 2-5 år			37%	40%
Varighed > 5 år			57%	50%
Afledte finansielle instrumenter			2016	2015
			(t.kr.)	(t.kr.)
Aktiv	noteret	unoteret	noteret	unoteret
Valutaterminsforretninger	0	0	0	71
I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv	0	0	0	71
Passiv				
Valutaterminsforretninger	0	0	0	177
I alt afledte finansielle instrumenter, passiv	0	0	0	177
Investorerne formue			2016	2015
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	1.529.675	1.434.109	2.045.373	2.033.575
Emissioner i året	102.661	105.368	438.415	463.313
Indløsninger i året	142.704	143.800	954.113	929.405
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		610		3.682
Udlodningsregulering		-555		-8.002
Overført udlodning fra sidste år		13.018		0
Overført udlodning til næste år		633		-13.018
Foreslået udlodning		31.282		0
Overført fra resultatopgørelsen		110.833		-116.056
Formue ultimo	1.489.632	1.551.498	1.529.675	1.434.109
Til rådighed for udlodning				
Udlodning overført fra sidste år			-13.018	0
Renter			99.178	132.740
Ikke refunderbar skat			-2.943	-4.521
Kursgevinster til udlodning			-28.053	-149.239
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			619	8.002
I alt indkomst før administrationsomkostninger			55.783	-13.018
Administrationsomkostninger			-23.804	0
Udlodningsregulering administrationsomkostninger			-64	0
I alt rådighed for udlodning			31.915	-13.018

Noter

9 Femårsoversigt	2016	2015	2014	2013	2012
Årets nettoresultat (t.kr.)	155.211	-137.056	116.627	-345.689	264.013
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	1.551.498	1.434.109	2.033.575	1.752.250	2.248.708
Cirkulerende andele (stk.)	14.896.320	15.296.750	20.453.730	18.693.530	19.465.070
Indre værdi	104,15	93,75	99,42	93,74	115,53
Udlodning (%)	2,10	0,00	0,00	0,50	5,25
Omkostningsprocent	1,60	1,36	1,37	1,42	1,37
Årets afkast (%)	11,07	-5,68	6,55	-15,04	12,80
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	449.078	726.812	933.124	1.149.386	1.105.207
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	410.593	1.035.606	677.760	1.215.209	1.177.585
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	859.670	1.762.417	1.610.884	2.364.594	2.282.792
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	535.895	219.078	945.523	865.346	1.845.473
Omsætningshastighed	0,18	0,05	0,24	0,20	0,42
ÅOP	1,75	1,61	1,65	1,71	1,75
Sharpe Ratio	0,13				
Standardafvigelse (%)	10,38				
Tracking Error (%)	0,91				
Information Ratio	-1,67				
Benchmark:					
Afkast (%)	12,82	-5,02	7,16	-12,92	15,41
Sharpe Ratio	0,28				
Standardafvigelse (%)	10,27				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: 16/01/2006

Risikoklasse: 4

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

Fondskode: DK0060019552

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

Afdelingen investerer i obligationer, der Pengene investeres i obligationer udstedt af stater og virksomheder fra emerging markets-lande. Det vil sige markede under økonomisk udvikling. De defineres her som Latinamerika, Østeuropa, Afrika, Mellemøsten og Asien ex. Japan eller lande omfattet af afdelingens 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 procent af obligationerne have en kreditkarakter på BBB- eller derover.

Afdelingens investeringer skal have fået adgang til eller være handlet på et reguleret marked, eller være handlet på et andet marked, der i begge tilfælde opfylder et eller flere af følgende kriterier:

- Markedet skal være beliggende i lande, der er medlemmer af Den Europæiske Union, eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
- Markedet skal være godkendt af Finanstilsynet.
- Markedet skal være fastsat i tillæg A til vedtægterne efter en forudgående vurdering af, at fondsbørserne/markederne lever op til en nærmere defineret standard, jf. Finanstilsynets retningslinjer herom.

Målet for afdelingen er over en treårig periode at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for obligationer udstedt i udviklingslande. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks).

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. Afdelingen betaler ikke udbytte, men akkumulerer i stedet værdistigninger i afdelingen og dermed i kursen på investeringsbeviserne.

At livestere i afdelinger, der investerer i obligationer i emerging markets lande er generelt behæftede med større risiko end danske obligationsafdelinger blandt andet som følge af politisk og økonomisk ustabilitet i de pågældende lande/regioner. Afkastet på afdelingens investeringer og dermed afdelingen kan variere moderat over tiden. Historiske afkast kan ikke anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Investering i udenlandske obligationer betyder at afdelingen har en eksponering til valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner og dermed påvirke afdelingens afkast. Afdelingen er målrettet investorer med pensionsopsparing eller midler under virksomheds-skatteordningen med en tidshorisont på mindst 3 år.

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

Afkast og formueudvikling

Afdelingen gav et afkast på 7,5% efter omkostninger mod et afkast på sammenligningsindekset på 8,1%. De tre første kvartaler i 2016 bød på store positive afkast, mens årets sidste kvartal gav et negativt afkast.

Ved indgangen til 2016 forventede vi et afkast mellem 1% og 5% ud fra en forventning om moderat stigende amerikanske renter og uændret til svagt faldende kreditspænd.

Frem til midten af året var de amerikanske renter faldende, men fra medio året steg renterne, og specielt efter det amerikanske præsidentvalg steg renterne markant. Set over hele året var rentestigningen dog moderat med knap 20 basispoint for 10-årige amerikanske stater, svarende til vores forventninger.

Til gengæld faldt kreditspændene markant mere end vi havde forventet. Således faldt kreditspændet for porteføljen med over 100 basispoint, hvor virksomhederne stod for den største andel af faldet. Dermed er langt hovedparten af afkastet kommet fra det løbende

spænd og spændingsnævringen. Sidstnævnte er hovedårsagen til, at afkastet er blevet højere end forventet. Baggrunden for spændingsnævringen var stigende råvarepriser, bedre væksttal fra Emerging Markets og en stabilisering af udviklingen i Kina.

Hvad de absolutte afkast angår, ligger Nigeria, Venezuela, Kasakhstan og Sydafrika i toppen som følge af stigende råvarepriser. Det relative afkast for porteføljen ligger lidt under benchmark. Porteføljen har haft et stærkt positivt bidrag fra en overvægt i Indonesien, hvor reformerne fortsætter, ligesom en overvægt i Nigeria, Kasakhstan og Rusland har bidraget positivt som følge af stigende oliepriser. Overvægt i Brasilien og Argentina har ligeledes bidraget positivt, hjulpet af reformer i Brasilien og et godt reformmomentum i Argentina, efter at en ny regering tog over her ultimo 2015. Porteføljen har ligeledes opnået et positivt bidrag fra en undervægt i Hong Kong, Kina og Sydkorea, hvor afkastet har været mindre end benchmark. De relative afkast er blevet negativt påvirket af en undervægt i Subsahara Afrika f.eks. Nigeria), hvor flere lande har givet et højt afkast.

Afdelingens formue udgjorde 439.863 t.kr. ultimo 2016 mod 447.886 t.kr. ultimo 2015, svarende til en nettotilvækst på -8.023 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 40.495 t.kr. Årets nettoresultat udgjorde 32.472 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 2017

Kina og kinesisk vækst vil fortsat være i fokus, når det gælder forventningerne til 2017. Den stigende gældsætning af økonomien var primo 2016 med til at skabe frygt for en kraftig vækstnedgang. Vi forventer ikke et kommende kinesisk kollaps, men forventer dog, at den nødvendige omstilling af økonomien vil føre til aftagende vækst. Det kinesiske lederskab vil imidlertid gøre alt, hvad der ligger i dets magt for at gøre omstillingen så smidig som mulig. Det kinesiske kommunistparti afholder sin 19. partikongres i efteråret 2017, og vi forventer, at partiet ønsker ro og stabil økonomisk vækst som optakt til kongressen.

Emerging Markets har siden 90'erne nydt godt af stigende frihandel og globalisering kombineret med stigende råvarepriser. Hvis den nyvalgte præsident Trump holder fast i sine kommentarer under valgkampen, vil en del af globaliseringen blive rullet tilbage, hvilket er negativt for global vækst og for Emerging Markets. Umiddelbart vil åbne økonomier blive ramt mest, mens relativt lukkede økonomier som Brasilien og Indien vil blive ramt relativt mindre. Spørgsmålet er, hvordan råvareøkonomierne vil blive ramt. På den ene side vil investeringer i infrastruktur i USA øge efterspørgslen efter råvarer, hvilket er positivt for Emerging Markets, mens protektionisme på den anden side vil betyde lavere vækst.

For 2017 er konsensus i den amerikanske centralbank (FED), at renten vil blive hævet 3 gange a 25 basispoint i løbet af året. De finansielle markeder har inddiskonteret en mere afdæmpet renteutvikling. En moderat rentestigning i USA, som centralbanken lægger op til, vil ikke være negativ for Emerging Markets, hvis årsagen er højere amerikansk vækst. Kraftigt og hurtigt stigende renter er derimod negativt for Emerging Markets, specielt for de sårbare lande, der har betydelige underskud på både interne og eksterne balancer, f.eks. Tyrkiet og Sydafrika.

Der er betydelige usikkerhed med hensyn til amerikansk politik under den nye præsident, specielt finanspolitikken. En meget ekspansiv finanspolitik kan medføre højere amerikanske renter, hvis markedet frygter stigende inflation som følge af den førte politik. Et positivt spin vil være, hvis det lykkes Trump at øge amerikansk vækst. Det vil betyde højere eller stabile råvarepriser. Historisk har kombinationen af højere vækst og inflation i USA været positiv for Emerging Markets.

De grundlæggende forhold i Emerging Markets er generelt positive, så en pragmatisk Trump, der skaber vækst, kan blive positiv for Emerging Markets og for kreditspænd.

Porteføljen har ved udgangen af 2016 en effektiv rente på 5,5% og et kreditspænd på 3,4 procentpoint. Varigheden er 5,5 år. Vi forventer som udgangspunkt uændrede til svagt faldende kreditspænd og en moderat stigende amerikansk rente. På den baggrund forventer vi et afkast mellem 3% og 6%.

Resultatopgørelse	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Renter		
1 Renteindtægter	24.872	27.536
I alt renter	24.872	27.536
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	31.901	35.463
Afledte finansielle instrumenter	-19.657	-57.491
Valutakonti	2.210	1.535
Øvrige aktiver/passiver	0	-1
2 Handelsomkostninger	71	396
I alt kursgevinster og -tab	14.383	-20.890
I alt indtægter	39.255	6.646
3 Administrationsomkostninger	6.783	5.952
Årets nettoresultat	32.472	694
Forslag til anvendelse		
Overført til formue	32.472	694
I alt disponeret	32.472	694

Balance pr. 31. december	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
--------------------------	-----------------	-----------------

Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	20.249	1.695
Indestående i andre pengeinstitutter	27	30
4 I alt likvide midler	20.276	1.725
Obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	390.073	407.016
Unoterede obligationer	26.543	32.597
4 I alt obligationer	416.616	439.613
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	537	2.358
4,5 I alt afledte finansielle instrumenter	537	2.358
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter m.m.	6.557	6.593
Andre tilgodehavender	0	16
Mellemværende vedr. handelsafvikling	192	0
I alt andre aktiver	6.749	6.609
Aktiver i alt	444.178	450.305

Passiver		
6 Investoreernes formue	439.863	447.886
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	4.262	2.261
5,6 I alt afledte finansielle instrumenter	4.262	2.261
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	53	158
I alt anden gæld	53	158
Passiver i alt	444.178	450.305

7 Femårsoversigt

Noter

	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
1 Renteindtægter		
Indestående i pengeinstitutter	-14	-38
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	23.562	25.804
Unoterede obligationer	1.254	1.723
Andre aktiver	70	47
I alt renteindtægter	24.872	27.536
2 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	76	402
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-5	-6
I alt handelsomkostninger	71	396
3 Administrationsomkostninger		
	2016	2015
	direkte fælles i alt	direkte fælles i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0 9 9	0 9 9
Revisionshonorar	0 12 12	0 13 13
Andre honorarer til revisorer	0 1 1	0 0 0
Markedsføringsomkostninger	0 26 26	0 9 9
Gebyrer til depotselskab	221 0 221	244 0 244
Andre omk. i forb. med formueplejen	5.946 0 5.946	5.104 0 5.104
Øvrige omkostninger	52 61 113	12 77 89
Fast administrationshonorar	455 0 455	484 0 484
I alt administrationsomkostninger	6.674 109 6.783	5.844 108 5.952
4 Finansielle Instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	88,7%	90,9%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	6,0%	7,3%
Øvrige finansielle instrumenter	-0,8%	0,0%
Andre aktiver og passiver	6,1%	1,8%

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

Noter

			2016	2015
Formue fordelt på kreditværdighed				
Investment grade AAA-AA			2%	0%
Investment grade A-BBB			32%	45%
Non Investment grade BB-CCC			53%	45%
Ingen rating			8%	8%
Andre inklusiv kontanter			5%	2%
Formue fordelt på varighed				
Varighed 0-2 år			15%	9%
Varighed 2-5 år			34%	30%
Varighed > 5 år			51%	61%
5 Afledte finansielle instrumenter				
			2016	2015
			(t.kr.)	(t.kr.)
Aktiv				
	noteret	unoteret	noteret	unoteret
Valutaterminsforretninger	0	537	0	2.358
I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv	0	537	0	2.358
Passiv				
Valutaterminsforretninger	0	4.262	0	2.261
I alt afledte finansielle instrumenter, passiv	0	4.262	0	2.261
6 Investorernes formue				
	Cirk. beviser	2016 Formue-værdi	Cirk. beviser	2015 Formue-værdi
Formue primo	293.993	447.886	322.448	490.585
Emissioner i året	104	170	387	609
Indløsninger i året	25.472	40.874	28.842	44.319
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		209		317
Overført fra resultatopgørelsen		32.472		694
Formue ultimo	268.625	439.863	293.993	447.886

Noter

7 Femårsoversigt	2016	2015	2014	2013	2012
Årets nettoresultat (t.kr.)	32.472	694	23.507	-26.428	101.006
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	439.863	447.886	490.585	573.860	729.314
Cirkulerende andele (stk.)	2.686.250	2.939.930	3.224.480	3.926.810	4.817.410
Indre værdi	163,75	152,35	152,14	146,14	151,39
Omkostningsprocent	1,50	1,23	1,22	1,21	1,23
Årets afkast (%)	7,50	0,12	4,05	-3,44	15,78
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	157.509	224.474	229.786	211.827	364.639
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	212.331	303.128	356.673	284.101	349.795
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	369.839	527.602	586.458	495.928	714.435
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	345.564	519.790	496.252	288.888	632.137
Omsætningshastighed	0,38	0,54	0,46	0,22	0,45
ÅOP	1,74	1,63	1,61	1,52	1,65
Sharpe Ratio	0,77				
Standardafvigelse (%)	5,80				
Tracking Error (%)	0,92				
Information Ratio	-0,43				
Benchmark:					
Afkast (%)	8,09	0,25	5,72	-3,41	15,40
Sharpe Ratio	0,88				
Standardafvigelse (%)	5,50				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 13/05/2011

Risikoklasse: 5

Benchmark: MSCI World High Dividend Yield inkl. nettoudbytte

Fondskode: DK0060293538

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

Afdelingen investerer i aktier i virksomheder, der skal være hjemmehørende eller børsnoteret på modne aktiemarkeder i Europa, Nordamerika og Asien samt Oceanien eller have den væsentligste del af sin forretning her eller være hjemmehørende i lande omfattet af afdelingens sammenligningsindeks. 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.

Afdelingens investeringer skal have fået adgang til eller være handlet på et reguleret marked, eller være handlet på et andet marked, der i begge tilfælde opfylder et eller flere af følgende kriterier:

- Markedet skal være beliggende i lande, der er medlemmer af Den Europæiske Union, eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
- Markedet skal være godkendt af Finanstilsynet.
- Markedet skal være fastsat i tillæg A til vedtægterne efter en forudgående vurdering af, at fondsbørserne/markederne lever op til en nærmere defineret standard, jf. Finanstilsynets retningslinjer herom.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks over aktier med højt udbytte. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks).

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger

blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skatte-lovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Selvom om afdelingens investeringer primært er rettet mod aktier med højt udbytte, hvilket ofte findes blandt selskaber med en stabil udvikling, vil afkastet på afdelingens investeringer og dermed på afdelingen kunne variere betydeligt over tiden blandt andet som følge af udsving i valutakurser, selskabsspecifikke, politiske, markeds-mæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer. Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med tidshorisont på ca. 5 år.

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

Afkast og formueudvikling

I 2016 har aktionærerne i Højt Udbytte Aktier fået et positivt afkast på 11,42% efter alle omkostninger. Dette er 0,73 procentpoint lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i samme periode gav et positivt afkast på 12,15%.

For hele 2016 var amerikanske UnitedHealth Group den bedste aktie med en stigning på 41%. UnitedHealth, der er et sundhedsforsikringsselskab, trodsede dermed en sundhedssektor, som i 2016 havde det svært med massiv politisk pres på medicinpriserne i USA. Blandt vinderne var også den amerikanske storbank JP Morgan og det amerikanske olieraffineri Valero Energy samt olieselskabet Royal Dutch Shell og den canadiske bank Royal Bank of Canada.

Årets helt store taber var engelske Mitie Group, som faldt med 41% i 2016. Mitie har igennem hele 2016 været præget af pres fra både kunder (budgetpres, dels som følge af underskud på offentlige finanser, dels som følge af usikkerhed op til og efter Brexit) og medarbejdere (højere minimumslønninger i Storbritannien). Aktierne i Mitie Group er solgt i løbet af efteråret.

Danske Matas havde inden deres regnskab for 3. kvartal 2016 leveret et acceptabelt afkast, og vi valgte derfor at sælge aktien inden regnskabet. Men da likviditeten i aktien er lav, gik der nogle uger, inden vi fik solgt hele vores beholdning, og derfor oplevede vi (modvilligt) et dårligt regnskab for 3. kvartal. Inden vi fik solgt hele vores beholdning, var aktien nede med 20%. Eneste lyspunkt var, at vi som sagt allerede var begyndt at sælge aktien inden regnskabet og derfor ikke var fuldt eksponeret, da aktien begyndte at falde.

Ellers prægtes listen af tabere i 2016 af selskaber, der har ekspone-
ring mod sundhedssektoren (Cardinal Health og CVS Health), hvor
der som tidligere nævnt har været visse udfordringer i 2016.

Afdelingens formue udgjorde 4.495.219 t.kr. ultimo 2016 mod
3.764.863 t.kr. ultimo 2015, svarende til en nettotilvækst på
730.356 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for
i alt 638.310 t.kr. Årets nettoresultat udgjorde 467.000 t.kr. Der
foreslås et udbytte på 5,30 kr. pr. bevis i 2016.

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 2017

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 skulle være tilfældet. I Højt Udbytte Aktier beskæfti-
ger vi os ikke med at forudsige aktiemarkedernes de næste 3, 6 eller
12 måneder. Dertil er de alt for uforudsigelige. Vi forventer dog, at
porteføljen også i 2017 udviser en kursrisiko, som er lavere end det
generelle aktiemarked.

Målt på indtjeningen i forhold til kurserne er udbytteaktier stadig
billigere end det brede verdensmarkedsindeks (P/E-forhold på 14,7
gange sammenlignet med 16,1 gange), og typisk udviser de en
lavere risiko end aktier i almindelighed. Dertil kommer, at det direkte
afkast naturligvis er højere (forventet direkte afkast på 3,97% i for-
hold til 2,64%). Vi synes derfor, at udbytteaktier bør være en naturlig
del af investorernes aktieinvesteringer.

Højt Udbytte Aktier forventer i 2017 et afkast på niveau med sam-
menligningsindekset, om end denne forventning er behæftet med
betydelig usikkerhed.

Resultatopgørelse	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	-125	-101
2 Udbytter	132.239	121.479
I alt renter og udbytter	132.114	121.378
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	428.954	157.910
Valutakonti	-673	811
Øvrige aktiver/passiver	-122	122
3 Handelsomkostninger	4.990	7.184
I alt kursgevinster og -tab	423.169	151.659
I alt indtægter	555.283	273.037
4 Administrationsomkostninger	75.157	56.102
Resultat før skat	480.126	216.935
5 Skat	13.126	11.222
Årets nettoresultat	467.000	205.713
Resultatdisponering og udlodnings- opgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	2.329	44.622
Overført fra sidste år	1.080	434
I alt formuebevægelser	3.409	45.056
Til disposition	470.409	250.769
8 Forslag til anvendelse		
Foreslået udlodning	163.726	349.547
Overført til udlodning næste år	861	1.080
Overført til formue	305.822	-99.858
I alt disponeret	470.409	250.769

Balance pr. 31. december	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	15.276	6.246
Indestående i andre pengeinstitutter	24	17
6 I alt likvide midler	15.300	6.263
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	275.911	141.871
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.193.596	3.606.033
6 I alt kapitalandele	4.469.507	3.747.904
Andre aktiver		
Tilgodehavende rente, udbytte m.m.	5.178	8.014
Andre tilgodehavender	6.781	4.702
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.439	0
I alt andre aktiver	13.398	12.716
Aktiver i alt	4.498.205	3.766.883
Passiver		
7 Investorenes formue	4.495.219	3.764.863
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	846	2.020
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.140	0
I alt anden gæld	2.986	2.020
Passiver i alt	4.498.205	3.766.883

8 Til rådighed for udlodning

9 Femårsoversigt

Noter

				2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
1 Renteindtægter					
Indestående i pengeinstitutter				-125	-101
I alt renteindtægter				-125	-101
2 Udbytter					
Noterede aktier fra danske selskaber				6.399	6.162
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				125.840	115.317
I alt udbytter				132.239	121.479
3 Handelsomkostninger					
Bruttohandelsomkostninger				7.359	13.741
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-2.369	-6.557
I alt handelsomkostninger				4.990	7.184
4 Administrationsomkostninger					
	direkte	fælles	2016 i alt	direkte	fælles 2015 i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	81	81	0	68
Revisionshonorar	0	32	32	0	31
Andre honorarer til revisorer	32	5	37	8	2
Markedsføringsomkostninger	0	243	243	0	64
Gebyrer til depotselskab	1.819	0	1.819	1.840	0
Andre omk. i forb. med formueplejen	68.516	0	68.516	50.205	0
Øvrige omkostninger	51	250	301	0	300
Fast administrationshonorar	4.128	0	4.128	3.584	0
I alt administrationsomkostninger	74.546	611	75.157	55.637	465
5 Skat					
Ikke refunderbar skat				13.126	11.222
I alt skat				13.126	11.222
6 Finansielle Instrumenter					
Børsnoterede finansielle instrumenter				99,4%	99,5%
Andre aktiver og passiver				0,6%	0,5%

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

Noter

2016 2015

Formue fordelt på regioner

USA	52%	57%
Storbritannien	10%	9%
Schweiz	10%	10%
Danmark	7%	4%
Tyskland	8%	4%
Andre inklusiv kontanter	13%	16%

Formue fordelt på sektorer

Stabile forbrugsgoder	19%	16%
Health Care	15%	20%
Industri	11%	0%
Finans	10%	10%
IT	9%	0%
Energi	0%	12%
Cykliske forbrugsgoder	0%	11%
Andre inklusiv kontanter	36%	31%

7 Investorerne formue

	Cirk. beviser	2016 Formue- værdi	Cirk. beviser	2015 Formue- værdi
Formue primo	2.608.562	3.764.863	1.679.382	2.388.994
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		349.547		216.640
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-25.407		10.054
Emissioner i året	762.897	1.021.126	1.189.431	1.738.065
Indløsninger i året	282.299	384.007	260.251	363.301
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.191		1.978
Udlodningsregulering		-2.329		-44.622
Overført udlodning fra sidste år		-1.080		-434
Overført udlodning til næste år		861		1.080
Foreslået udlodning		163.726		349.547
Overført fra resultatopgørelsen		305.822		-99.858
Formue ultimo	3.089.160	4.495.219	2.608.562	3.764.863

8 Til rådighed for udlodning

Udlodning overført fra sidste år	1.080	434
Renter og udbytter	130.189	121.348
Ikke refunderbar skat	-13.126	-12.868
Kursgevinster til udlodning	119.272	253.193
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	4.319	50.692
I alt indkomst før administrationsomkostninger	241.734	412.799
Administrationsomkostninger	-75.157	-56.102
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-1.990	-6.070
I alt til rådighed for udlodning	164.587	350.657

Noter

9 Femårsoversigt	2016	2015	2014	2013	2012
Årets nettoresultat (t.kr.)	467.000	205.718	343.194	252.355	115.800
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	4.495.219	3.764.863	2.388.994	2.470.251	1.359.396
Cirkulerende andele (stk.)	30.891.600	26.085.620	16.793.820	19.424.190	11.782.580
Indre værdi	145,52	144,33	142,25	127,17	113,91
Udlodning (%)	5,30	13,40	12,90	5,20	5,00
Omkostningsprocent	1,84	1,59	1,59	1,62	1,65
Årets afkast (%)	11,42	10,35	16,47	14,71	12,77
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	2.537.821	3.069.910	1.017.243	1.646.422	709.454
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	2.237.814	1.844.674	1.393.485	734.254	264.879
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	4.775.636	4.914.584	2.410.727	2.380.676	974.333
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	3.237.957	2.569.310	1.583.569	905.583	487.817
Omsætningshastighed	0,40	0,36	0,36	0,20	0,24
ÅOP	2,11	2,09	2,11	2,05	2,24
Sharpe Ratio	1,32				
Standardafvigelse (%)	9,29				
Tracking Error (%)	2,27				
Active Share (%)	71,29				
Information Ratio	0,12				
Benchmark:					
Afkast (%)	12,15	8,06	16,48	16,63	10,94
Sharpe Ratio	1,30				
Standardafvigelse (%)	9,25				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 2001

Risikoklasse: 2

Benchmark: Nordea DK Bond CM 2Y Gov.

Fondskode: DK0016109614

Porteføljegrådgiver: 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

Afdelingen investerer i danske statsobligationer, statsgaranterede obligationer og realkreditobligationer. Obligationerne skal have en forventet kort løbetid i gennemsnit. Afdelingen søger at være formuebevarende. Det vil sige, at afdelingen tilstræber stabile og mindre afkast.

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.

Afdelingens investeringer skal have fået adgang til eller være handlet på et reguleret marked, eller være handlet på et andet marked, der i begge tilfælde opfylder et eller flere af følgende kriterier:

- Markedet skal være beliggende i lande, der er medlemmer af Den Europæiske Union, eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
- Markedet skal være godkendt af Finanstilsynet.

Målet er at give et afkast, som ligger på niveau med eller over et indeks for danske obligationer med kort løbetid. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks).

Investering i denne afdeling med primært danske obligationer vil generelt være behæftet med lavere risiko end investering i afdelinger med aktier eller udenlandske obligationer. Afkastet kan variere moderat over tiden. Historiske afkast kan ikke anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Afdelingens investorer forventes at have en kort investeringshorisont – dog længere end et år – og en mellem risikovillighed.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast bliver udbetalt som udbytte. Størrelsen afhænger blandt andet af renter og kursgevinster. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

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

Afkast og formueudvikling

Porteføljen gav i 2016 et afkast på 1,5%. Afkastet var på linje med forventningerne ved årets begyndelse, som gik på et lavt afkast. Afkastet på afdelingen var højere end på sammenligningsindekset, som gav 0,1%. Afkastet var dermed tilfredsstillende og var understøttet af et rentefald i de fleste obligationssegmenter, ikke mindst på realkreditobligationer.

Vores forventning ved indgangen til 2016 var, at såvel inkonverterbare (flex-) som konverterbare realkreditobligationer ville levere et merafkast til statsobligationer i 2016. Baggrunden for vores forventning var, at 2015 var et vanskeligt år for realkreditobligationer. Som følge af en meget betydelig udstedelse af lange lavtforrentede, konverterbare obligationer skete der en markant udvidelse af rentespændet mellem stats- og realkreditobligationer forrige år. I 2016 var udstedelsen meget mere moderat, og det var væsentligt nemmere for investorerne at absorbere udstedelsen. Dertil kom, at udlandet meldte sig som køber af særligt konverterbare realkreditobligationer i stor stil. Udlandet har gennem en længere periode (5-6 år) øget sin ejerandel i flexobligationer, men i 2016 kastede man i høj grad sin kærlighed på de konverterbare realkreditobligationer. Kombinationen af en begrænset udstedelse og en tilgang af nye investorer lagde en solid bund under realkreditmarkedet i 2016 og tillod det at komme helskindet gennem et år, som ellers bød på diverse markante geopolitiske begivenheder med udsving i renteniveauet til følge. Det betød, at vores forventning om merafkast på realkreditobligationer i 2016 holdt stik.

Den første større begivenhed var Den Europæiske Centralbank, ECB's annoncering af en udvidelse af opkøbsprogrammet, hvor virksomhedsobligationer blev inkluderet, og tempoet i opkøbet blev sat op fra 60 mia. EUR/md. til 80 mia. EUR/md. Det skete i marts og var ledsaget af en nedsættelse af den pengepolitiske rente til -0,4%. Baggrunden var svage faktiske inflationstal og en fortsat nedadgående trend i inflationsforventningerne. ECB's rentenedsættelse sendte Nationalbanken på overarbejde, og både i maj og juni intervererede den flittigt i kronemarkedet og solgte kroner for at svække kursen op over de 7,435 DKK pr. EUR. Missionen lykkedes, uden at en rentenedsættelse blev nødvendig, men det betød i runde tal 50 mia. ind i valutareserven. Senere på året justerede ECB igen på opkøbet og for-

længede det fra marts 2017 til ultimo 2017 og justerede samtidig opkøbstempoet tilbage til 60 mia. EUR/md.

Næste begivenhed var den britiske afstemning om EU-medlemskab 23. juni, som resulterede i, at et flertal af briterne ønskede en udtræden af EU. Det gav betydelige udsving på finansmarkederne i de følgende dage, men set med danske briller var der ikke, som nogle måske havde frygtet, tilløb til et fornyet køb af danske kroner. Men det generelle rentefald fik lidt mere ammunition, og det trak renterne ned i de laveste niveauer, vi endnu har set. Baggrunden var dels den geopolitiske uro, men også en nedjustering af vækstforventningerne, særligt i forhold til den britiske økonomi, men også til EU generelt. Da den ventede forværring af de makroøkonomiske nøgletal i de følgende måneder udeblev, så vi til gengæld en modreaktion, som sendte renterne op igen fra begyndelsen af 4. kvartal.

Den sidste begivenhed var det amerikanske præsidentvalg 8. november. Resultatet blev en noget uventet sejr til republikanerne og deres kandidat Donald Trump. Det sendte (meget) kortvarigt renterne ned, mest som en refleksreaktion på den usikkerhed, valget gav. Ret hurtigt blev opmærksomheden dog vendt mod det potentielt meget betydelige skift i den økonomiske politik, som Trump indvarsler. Taget for pålydende er det en meget ekspansiv finanspolitik med skattelettelser og offentlige investeringer, tilsat øget told og handelsrestriktioner. I en alt andet lige verden medfører det højere inflation, formentlig også kortsigtet højere vækst og stigende udstedelse af lange obligationer. Det sendte med nærmest raket fart de amerikanske renter op fra 1,75% før valget til 2,5% medio december, målt på 10-årige renter. Det smittede delvist af på europæiske og danske renter.

På det danske obligationsmarked gav rentefaldet frem til 3. kvartal lidt fornyet liv til konverteringsbølgen, og udtrækkene til 1. oktober og igen til 1. januar 2017 var højere end de foregående kvartaler, men dog ikke i nærheden af de niveauer, vi så sidste år. Den 30-årige fastforrentede realkreditobligation med en kuponrente på 2% kom igen i spil i kursniveauer i nærheden af 99 fra august og til oktober. Efterfølgende satte rentestigningen en stopper for udviklingen, og det foretrukne udstedelsespapir blev igen en obligation med 2,5% i rente. I 2016 har fastforrentede lån igen været den mest populære lånetype, men tendensen var ikke ligeså entydig som i 2015. Kigger vi på almindelige ejerboliger, som er det klart største låntagersegment, er andelen af lån med fast rente vokset siden medio 2012, hvor den nåede et historisk lavpunkt på lige over 30%. Andelen nåede ultimo 2015 op på 38% og ser i 2016 ud til kun at være steget marginalt. Andelen lå ultimo 3. kvartal fortsat under 40%. Før finanskrisen lå andelen af fastrentelån på 60%.

Afdelingens formue udgjorde 7.412.128 t.kr. ultimo 2016 mod 6.358.620 t.kr. ultimo 2015, svarende til en nettotilvækst på

1.053.508 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 1.024.271 t.kr. Årets nettoresultat udgjorde 91.419 t.kr. Der foreslås et udbytte på 0,80 kr. pr. bevis i 2016.

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 2017

BankInvest forventer for 2017, at porteføljen vil give et lavt afkast. I forhold til ultimo 2015 er afkastudsigterne blevet forværret som følge af rentefaldet i 2016. Den 2-årige flexrente, som er et naturligt referencepunkt for en kort portefølje, lå ultimo 2016 på -0,2% mod +0,15% året før. Set i forhold til statsobligationer er der også sket et fald i merrenten på obligationen fra 0,5% ultimo 2015 til 0,4% ultimo 2016.

For konverterbare realkreditobligationer er afkastperspektiverne heller ikke længere de samme. Det var muligt ultimo 2015 at købe 30-årige konverterbare realkreditobligationer med en kuponrente på 3% til en kurs omkring 97,5. Den samme obligation koster nu tæt på 103.

Samlet set er det derfor et udfordrende billede, der tegner sig for 2017, og et nulafkast kan vise sig at være et fornuftigt udbytte af en investering i korte danske obligationer i det kommende år. Såvel det absolutte niveau for statsobligationsrenterne som merrenten på realkreditobligationer er skrumpet noget ind i 2016, og det må nødvendigvis sætte sig spor i afkastforventningerne.

Resultatopgørelse	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Renter		
1 Renteindtægter	100.488	126.248
I alt renter	100.488	126.248
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	8.873	-65.272
2 Handelsomkostninger	3	529
I alt kursgevinster og -tab	8.870	-65.801
I alt indtægter	109.358	60.447
3 Administrationsomkostninger	17.939	17.061
Årets nettoresultat	91.419	43.386
Resultatdisponering og udlodnings- opgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	8.633	-3.373
Overført fra sidste år	0	360
I alt formuebevægelser	8.633	-3.013
Til disposition	100.052	40.373
6 Forslag til anvendelse		
Foreslået udlodning	65.310	63.310
Overført til formue	34.742	-22.937
I alt disponeret	100.052	40.373

Balance pr. 31. december	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	19.492	32.522
Indestående i andre pengeinstitutter	23	30
4 I alt likvide midler	19.515	32.552
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	7.409.732	6.087.652
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	185.118
4 I alt obligationer	7.409.732	6.272.770
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter m.m.	43.751	51.215
Andre tilgodehavender	0	8
Mellemværende vedr. handelsafvikling	240.073	103.655
I alt andre aktiver	283.824	154.878
Aktiver i alt	7.713.071	6.460.200
Passiver		
5 Investorenes formue	7.412.128	6.358.620
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	463	175
Mellemværende vedr. handelsafvikling	300.480	101.405
I alt anden gæld	300.943	101.580
Passiver i alt	7.713.071	6.460.200

6 Til rådighed for udlodning

7 Femårsoversigt

Noter

2016
(t.kr.) 2015
(t.kr.)

1 Renteindtægter

Indestående i pengeinstitutter	-386	-424
Noterede obligationer fra danske udstedere	100.855	126.658
Andre renteindtægter	19	14
I alt renteindtægter	100.488	126.248

2 Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	4	826
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1	-297
I alt handelsomkostninger	3	529

3 Administrationsomkostninger

	2016			2015		
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	128	128	0	127	127
Revisionshonorar	0	48	48	0	49	49
Andre honorarer til revisorer	0	8	8	0	4	4
Markedsføringsomkostninger	0	385	385	0	129	129
Gebyrer til depotselskab	2.417	0	2.417	2.463	0	2.463
Andre omk. i forb. med formueplejen	11.430	0	11.430	10.021	0	10.021
Øvrige omkostninger	67	211	278	11	207	218
Fast administrationshonorar	3.245	0	3.245	4.050	0	4.050
I alt administrationsomkostninger	17.159	780	17.939	16.545	516	17.061

4 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter	100,0%	98,6%
Andre aktiver og passiver	0,0%	1,4%

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

Formue fordelt på kreditværdighed

Investment grade AAA-AA	81%	79%
Investment grade A-BBB	14%	15%
Ingen rating	5%	5%
Andre inklusiv kontanter	0%	1%

Formue fordelt på varighed

Varighed 0-2 år	49%	49%
Varighed 2-5 år	49%	43%
Varighed > 5 år	2%	8%

Noter

5 Investorerne formue

	2016		2015	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	7.034.397	6.358.620	8.103.597	7.391.911
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		63.310		113.450
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		1.128		11.753
Emissioner i året	1.439.197	1.303.312	759.362	684.647
Indløsninger i året	309.789	280.302	1.828.562	1.661.871
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.261		2.244
Udlodningsregulering		-8.633		3.373
Overført udlodning fra sidste år		0		-360
Foreslået udlodning		65.310		63.310
Overført fra resultatopgørelsen		34.742		-22.937
Formue ultimo	8.163.805	7.412.128	7.034.397	6.358.620

	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
6 Til rådighed for udlodning		
Tab overført fra sidste år	-2.487	0
Udlodning overført fra sidste år	0	360
Renter	100.874	126.235
Kursgevinster til udlodning	-24.958	-45.351
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	10.997	-4.666
Frivillig udlodning	1.187	2.500
I alt indkomst før administrationsomkostninger	85.613	79.078
Administrationsomkostninger	-17.939	-17.061
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-2.364	1.293
I alt rådighed for udlodning	65.310	63.310

7 Femårsoversigt	2016	2015	2014	2013	2012
Årets nettoresultat (t.kr.)	91.419	43.386	172.247	95.636	113.909
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	7.412.128	6.358.620	7.391.911	7.215.246	6.105.962
Cirkulerende andele (stk.)	81.638.050	70.343.970	81.035.970	79.593.930	66.933.080
Indre værdi	90,79	90,39	91,22	90,65	91,22
Udlodning (%)	0,80	0,90	1,40	1,60	2,00
Omkostningsprocent	0,28	0,25	0,45	0,45	0,46
Årets afkast (%)	1,45	0,63	2,41	1,59	2,10
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	3.325.960	2.468.615	3.823.775	3.614.021	3.126.410
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	2.197.867	3.733.640	3.526.703	2.460.944	3.968.315
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	5.523.827	6.202.255	7.350.478	6.074.965	7.094.726
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	3.735.526	3.971.336	5.693.088	4.046.247	5.664.997
Omsætningshastighed	0,29	0,28	0,39	0,31	0,51
ÅOP	0,34	0,33	0,64	0,63	0,66
Sharpe Ratio	2,03				
Standardafvigelse (%)	0,78				
Tracking Error (%)	0,70				
Information Ratio	1,82				
Benchmark:					
Afkast (%)	0,10	0,55	0,63	-0,19	0,61
Sharpe Ratio	0,35				
Standardafvigelse (%)	0,86				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: 01/04/2008

Risikoklasse: 2

Benchmark: Nordea DK Bond CM 2Y Gov.

Fondskode: DK0060130318

Porteføljegrådgiver: 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

Afdelingen investerer minimum 75 procent af formuen i danske statsobligationer, statsgaranterede obligationer og realkreditobligationer. Obligationerne i porteføljen skal have en forventet kort løbetid i gennemsnit. Maksimalt 10 procent af formuen må være i virksomhedsobligationer uden statsgaranti. Afdelingens formål er at være formuebevarende. Det vil sige, at afdelingen tilstræber stabile og mindre afkast.

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. I denne afdeling skal virksomhedsobligationer og obligationer udstedt i udenlandsk valuta minimum have en god kreditkarakter på BBB-. Dog kan 10 procent af formuen placeres i obligationer uden kreditkarakter. Hvis en obligations kreditkarakter falder ned under BBB-, må afdelingen gerne beholde obligationen, dog må maksimalt 5 procent af formuen bestå af disse obligationer. Læs mere om kreditkarakterer på www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter.

Målet er at give et afkast, som ligger på niveau med eller over et indeks for danske obligationer med kort løbetid. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette indeks består af danske statsobligationer.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. Afdelingen betaler ikke udbytte, men akkumulerer i stedet værdistigninger i afdelingen og dermed i kursen på investeringsbeviserne. Investering i denne afdeling med primært danske obligationer vil generelt være behæftet med lavere risiko end investering i afdelinger med aktier eller uden-

landske obligationer. Afkastet kan variere moderat over tiden. Historiske afkast kan ikke anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Investor forventes at være pensionsinvestorer eller investorer med midler under virksomheds-skatteordningen.

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

Afkast og formueudvikling

Porteføljen gav i 2016 et afkast på 1,4%. Afkastet var på linje med forventningerne ved årets begyndelse, som gik på et lavt afkast. Afkastet på afdelingen var højere end på sammenligningsindekset, som gav 0,1%. Afkastet var dermed tilfredsstillende og var understøttet af et rentefald i de fleste obligationssegmenter, ikke mindst på realkreditobligationerne.

Vores forventning ved indgangen til 2016 var, at såvel inkonverterbare (flex-) som konverterbare realkreditobligationer ville levere et merafkast til statsobligationer i 2016. Baggrunden for vores forventning var, at 2015 var et vanskeligt år for realkreditobligationer. Som følge af en meget betydelig udstedelse af lange lavtforrentede, konverterbare obligationer skete der en markant udvidelse af rentespændet mellem stats- og realkreditobligationer forrige år. I 2016 var udstedelsen meget mere moderat, og det var væsentligt nemmere for investorerne at absorbere udstedelsen. Dertil kom, at udlandet meldte sig som køber af særligt konverterbare realkreditobligationer i stor stil. Udlandet har gennem en længere periode (5-6 år) øget sin ejerandel i flexobligationer, men i 2016 kastede man i høj grad sin kærlighed på de konverterbare realkreditobligationer. Kombinationen af en begrænset udstedelse og en tilgang af nye investorer lagde en solid bund under realkreditmarkedet i 2016 og tillod det at komme helskindet gennem et år, som ellers bød på diverse markante geopolitiske begivenheder med udsving i renteniveauet til følge. Det betød, at vores forventning om merafkast på realkreditobligationer i 2016 holdt stik.

Den første større begivenhed var Den Europæiske Centralbank, ECB's annoncering af en udvidelse af opkøbsprogrammet, hvor virksomhedsobligationer blev inkluderet, og tempoet i opkøbet blev sat op fra 60 mia. EUR/md. til 80 mia. EUR/md. Det skete i marts og var ledsaget af en nedsættelse af den pengepolitiske rente til -0,4%. Baggrunden var svage faktiske inflationstal og en fortsat nedadgående trend i inflationsforventningerne. ECB's rentenedsættelse sendte Nationalbanken på overarbejde, og både i maj og juni intervenerede den flittigt i kronemarkedet og solgte kroner for at svække kursen op over de 7,435 DKK pr. EUR. Missionen lykkedes, uden at en rentenedsættelse blev nødvendig, men det betød i runde tal 50 mia.

ind i valutareserven. Senere på året justerede ECB igen på opkøbet og forlængede det fra marts 2017 til ultimo 2017 og justerede samtidig opkøbstempoet tilbage til 60 mia. EUR/md.

Næste begivenhed var den britiske afstemning om EU-medlemskab 23. juni, som resulterede i, at et flertal af briterne ønskede en udtræden af EU. Det gav betydelige udsving på finansmarkederne i de følgende dage, men set med danske briller var der ikke, som nogle måske havde frygtet, tilløb til et fornyet køb af danske kroner. Men det generelle rentefald fik lidt mere ammunition, og det trak renterne ned i de laveste niveau, vi endnu har set. Baggrunden var dels den geopolitiske uro, men også en nedjustering af vækstforventningerne, særligt i forhold til den britiske økonomi, men også til EU generelt. Da den ventede forværring af de makroøkonomiske nøgletal i de følgende måneder udeblev, så vi til gengæld en modreaktion, som sendte renterne op igen fra begyndelsen af 4. kvartal.

Den sidste begivenhed var det amerikanske præsidentvalg 8. november. Resultatet blev en noget uventet sejr til republikanerne og deres kandidat Donald Trump. Det sendte (meget) kortvarigt renterne ned, mest som en refleksreaktion på den usikkerhed, valget gav. Ret hurtigt blev opmærksomheden dog vendt mod det potentielt meget betydelige skift i den økonomiske politik, som Trump indvarsler. Taget for pålydende er det en meget ekspansiv finanspolitik med skattelettelser og offentlige investeringer, tilsat øget told og handelsrestriktioner. I en alt andet lige verden medfører det højere inflation, formentlig også kortsigtet højere vækst og stigende udstedelse af lange obligationer. Det sendte med nærmest raket fart de amerikanske renter op fra 1,75% før valget til 2,5% medio december målt på 10-årige renter. Det smittede delvist af på europæiske og danske renter.

På det danske obligationsmarked gav rentefaldet frem til 3. kvartal lidt fornyet liv til konverteringsbølgen, og udtrækkene til 1. oktober og igen til 1. januar 2017 var højere end de foregående kvartaler, men dog ikke i nærheden af de niveau, vi så sidste år. Den 30-årige fastforrentede realkreditobligation med en kuponrente på 2% kom igen i spil i kursniveau i nærheden af 99 fra august og til oktober. Efterfølgende satte rentestigningen en stopper for udviklingen, og det foretrukne udstedelsespapir blev igen en obligation med 2,5% i rente. I 2016 har fastforrentede lån igen været den mest populære lånetype, men tendensen var ikke ligeså entydig som i 2015. Kigger vi på almindelige ejerboliger, som er det klart største låntagersegment, er andelen af lån med fast rente vokset siden medio 2012, hvor den nåede et historisk lavpunkt på lige over 30%. Andelen nåede ultimo 2015 op på 38% og ser i 2016 ud til kun at være steget marginalt. Andelen lå ultimo 3. kvartal fortsat under 40%. Før finanskrisen lå andelen af fastrentelån på 60%.

Afdelingens formue udgjorde 444.177 t.kr. ultimo 2016 mod 436.409 t.kr. ultimo 2015, svarende til en nettotilvækst på 7.768 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 1.808 t.kr. Årets nettoresultat udgjorde 5.960 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 2017

BankInvest forventer for 2017, at porteføljen vil give et lavt afkast. I forhold til ultimo 2015 er afkastudsigterne blevet forværret som følge af rentefaldet i 2016. Den 2-årige flexrente, som er et naturligt referencepunkt for en kort portefølje, lå ultimo 2016 på -0,2% mod +0,15% året før. Set i forhold til statsobligationer er der også sket et fald i merrenten på obligationen fra 0,5% ultimo 2015 til 0,4% ultimo 2016.

For konverterbare realkreditobligationer er afkastperspektiverne heller ikke længere de samme. Det var muligt ultimo 2015 at købe 30-årige konverterbare realkreditobligationer med en kuponrente på 3% til en kurs omkring 97,5. Den samme obligation koster nu tæt på 103.

Samlet set er det derfor et udfordrende billede, der tegner sig for 2017, og et nulafkast kan vise sig at være et fornuftigt udbytte af en investering i korte danske obligationer i det kommende år. Såvel det absolutte niveau for statsobligationsrenterne som merrenten på realkreditobligationer er skrumpet noget ind i 2016, og det må nødvendigvis sætte sig spor i afkastforventningerne.

Resultatopgørelse	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Renter		
1 Renteindtægter	6.245	7.433
I alt renter	6.245	7.433
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	962	-4.865
2 Handelsomkostninger	1	21
I alt kursgevinster og -tab	961	-4.886
I alt indtægter	7.206	2.547
3 Administrationsomkostninger	1.246	1.153
Årets nettoresultat	5.960	1.394
Forslag til anvendelse		
Overført til formue	5.960	1.394
I alt disponeret	5.960	1.394

Balance pr. 31. december	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	797	5.733
Indestående i andre pengeinstitutter	28	30
4 I alt likvide midler	825	5.763
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	438.201	405.654
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	20.807
4 I alt obligationer	438.201	426.461
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter m.m.	2.514	3.452
Mellemværende vedr. handelsafvikling	13.089	5.820
I alt andre aktiver	15.603	9.272
Aktiver i alt	454.629	441.496
Passiver		
5 Investorerne formue	444.177	436.409
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	40	17
Mellemværende vedr. handelsafvikling	10.412	5.070
I alt anden gæld	10.452	5.087
Passiver i alt	454.629	441.496

6 Femårsoversigt

Noter

	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
1 Renteindtægter		
Indestående i pengeinstitutter	-43	-36
Noterede obligationer fra danske udstedere	6.288	7.469
I alt renteindtægter	6.245	7.433
2 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	1	23
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	-2
I alt handelsomkostninger	1	21
3 Administrationsomkostninger		
	2016	2015
	direkte fælles i alt	direkte fælles i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0 9 9	0 8 8
Revisionshonorar	0 12 12	0 13 13
Markedsføringsomkostninger	0 25 25	0 8 8
Gebyrer til depotselskab	132 0 132	141 0 141
Andre omk. i forb. med formueplejen	766 0 766	652 0 652
Øvrige omkostninger	50 34 84	12 64 76
Fast administrationshonorar	218 0 218	255 0 255
I alt administrationsomkostninger	1.166 80 1.246	1.060 93 1.153
4 Finansielle Instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,7%	97,7%
Andre aktiver og passiver	1,3%	2,3%
Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.		
Formue fordelt på kreditværdighed		
Investment grade AAA-AA	80%	79%
Investment grade A-BBB	14%	15%
Ingen rating	5%	4%
Andre inklusiv kontanter	1%	2%
Formue fordelt på varighed		
Varighed 0-2 år	51%	58%
Varighed 2-5 år	45%	38%
Varighed > 5 år	4%	4%

Noter

5 Investorerne formue

	2016		2015	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	359.137	436.409	357.693	433.292
Emissioner i året	14.941	18.372	19.107	23.149
Indløsninger i året	13.547	16.594	17.663	21.485
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		30		59
Overført fra resultatopgørelsen		5.960		1.394
Formue ultimo	360.531	444.177	359.137	436.409

6 Femårsoversigt

	2016	2015	2014	2013	2012
Årets nettoresultat (t.kr.)	5.960	1.394	6.521	4.319	6.307
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	444.177	436.409	433.292	433.102	328.246
Cirkulerende andele (stk.)	3.605.310	3.591.370	3.576.930	3.628.910	2.782.280
Indre værdi	123,20	121,52	121,14	119,35	117,98
Omkostningsprocent	0,29	0,27	0,46	0,47	0,47
Årets afkast (%)	1,38	0,31	1,49	1,17	1,80
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	181.155	139.047	259.538	247.163	191.427
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	170.376	153.199	236.917	143.503	290.270
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	351.531	292.246	496.455	390.666	481.697
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	307.589	263.503	430.399	262.853	430.297
Omsætningshastighed	0,35	0,31	0,49	0,35	0,59
ÅOP	0,34	0,29	0,66	0,65	0,67
Sharpe Ratio	1,47	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	0,81	-	-	-	-
Tracking Error (%)	0,67	-	-	-	-
Information Ratio	1,32	-	-	-	-
Benchmark:					
Afkast (%)	0,10	0,55	0,63	-0,19	0,61
Sharpe Ratio	0,35	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	0,86	-	-	-	-

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 2001

Risikoklasse: 3

Benchmark: Nordea DK Bond CM 6Y Gov.

Fondskode: DK0016109531

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

Afdelingen investerer i obligationer i danske statsobligationer, stats-garanterede obligationer og realkreditobligationer. Obligationerne skal have en forventet lang løbetid i gennemsnit.

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.

Afdelingens investeringer skal have fået adgang til eller være handlet på et reguleret marked, eller være handlet på et andet marked, der i begge tilfælde opfylder et eller flere af følgende kriterier:

- Markedet skal være beliggende i lande, der er medlemmer af Den Europæiske Union, eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
- Markedet skal være godkendt af Finanstilsynet.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for danske obligationer. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks).

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Investering i denne afdeling med primært danske obligationer vil generelt være behæftet med lavere risiko end investering i afdelinger

med udenlandske obligationer. Afkastet kan variere moderat over tiden. Historiske afkast kan ikke anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Investorer forventes at være selskaber, fonde, kommuner og investorer, der investerer pensionsmidler, med kort tidshorisont.

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

Afkast og formueudvikling

Porteføljen gav i 2016 et afkast på 4,5%. Det er umiddelbart lidt over forventningerne ved årets begyndelse. Forventningerne gik et lavt afkast, dog med den tilføjelse, at der var mulighed for store udsving i forhold til denne prognose. Afkastet på afdelingen var højere end på sammenligningsindekset, som gav 3,2%. Afkastet var dermed tilfredsstillende og var understøttet af et rentefald i de fleste obligationssegmenter, ikke mindst på realkreditobligationerne.

Vores forventning ved indgangen til 2016 var, at såvel inkonverterbare (flex-) som konverterbare realkreditobligationer ville levere et merafkast til statsobligationer i 2016. Baggrunden for det vores forventning, at 2015 var et vanskeligt år for realkreditobligationer. Som følge af en meget betydelig udstedelse af lange lavtforrentede, konverterbare obligationer skete der en markant udvidelse af rentespændet mellem stats- og realkreditobligationer forrige år. I 2016 var udstedelsen meget mere moderat, og det var væsentligt nemmere for investorerne at absorbere udstedelsen. Dertil kom, at udlandet meldte sig som køber af særligt konverterbare realkreditobligationer i stor stil. Udlandet har gennem en længere periode (5-6 år) øget sin ejerandel i flexobligationer, men i 2016 kastede man i høj grad sin kærlighed på de konverterbare realkreditobligationer. Kombinationen af en begrænset udstedelse og en tilgang af nye investorer lagde en solid bund under realkreditmarkedet i 2016 og tillod det at komme helskindet gennem et år, som ellers bød på diverse markante geopolitiske begivenheder med udsving i renteniveauet til følge. Det betød, at vores forventning om merafkast på realkreditobligationer i 2016 holdt stik.

Den første større begivenhed var Den Europæiske Centralbank, ECB's annoncering af en udvidelse af opkøbsprogrammet, hvor virksomhedsobligationer blev inkluderet, og tempoet i opkøbet blev sat op fra 60 mia. EUR/md. til 80 mia. EUR/md. Det skete i marts og var ledsaget af en nedsættelse af den pengepolitiske rente til -0,4%. Baggrunden var svage faktiske inflationstal og en fortsat nedadgående trend i inflationsforventningerne. ECB's rentenedsættelse sendte Nationalbanken på overarbejde, og både i maj og juni intervererede den flittigt i kronemarkedet og solgte kroner for at svække kursen op over de 7,435 DKK pr. EUR. Missionen lykkedes, uden at en

rentenedsættelse blev nødvendig, men det betød i runde tal 50 mia. ind i valutarreserven. Senere på året justerede ECB igen på opkøbet og forlængede det fra marts 2017 til ultimo 2017 og justerede samtidig opkøbstempoet tilbage til 60 mia. EUR/md.

Næste begivenhed var den britiske afstemning om EU-medlemskab 23. juni, som resulterede i, at et flertal af briterne ønskede en udtræden af EU. Det gav betydelige udsving på finansmarkederne i de følgende dage, men set med danske briller var der ikke, som nogle måske havde frygtet, tilløb til et fornyet køb af danske kroner. Men det generelle rentefald fik lidt mere ammunition, og det trak renterne ned i de laveste niveauer, vi endnu har set. Baggrunden var dels den geopolitiske uro, men også en nedjustering af vækstforventningerne, særligt i forhold til den britiske økonomi, men også til EU generelt. Da den ventede forværring af de makroøkonomiske nøgletal i de følgende måneder udeblev, så vi til gengæld en modreaktion, som sendte renterne op igen fra begyndelsen af 4. kvartal.

Den sidste begivenhed var det amerikanske præsidentvalg 8. november. Resultatet blev en noget uventet sejr til republikanerne og deres kandidat Donald Trump. Det sendte (meget) kortvarigt renterne ned, mest som en refleksreaktion på den usikkerhed, valget gav. Ret hurtigt blev opmærksomheden dog vendt mod det potentielt meget betydelige skift i den økonomiske politik, som Trump indvarsler. Taget for pålydende er det en meget ekspansiv finanspolitik med skattelettelser og offentlige investeringer, tilsat øget told og handelsrestriktioner. I en alt andet lige verden medfører det højere inflation, formentlig også kortsigtet højere vækst og stigende udstedelse af lange obligationer. Det sendte med nærmest raket fart de amerikanske renter op fra 1,75% før valget til 2,5% medio december, målt på 10-årige renter. Det smittede delvist af på europæiske og danske renter.

På det danske obligationsmarked gav rentefaldet frem til 3. kvartal lidt fornyet liv til konverteringsbølgen, og udtrækkene til 1. oktober og igen til 1. januar 2017 var højere end de foregående kvartaler, men dog ikke i nærheden af de niveauer, vi så sidste år. Den 30-årige fastforrentede realkreditobligation med en kuponrente på 2% kom igen i spil i kursniveauer i nærheden af 99 fra august og til oktober. Efterfølgende satte rentestigningen en stopper for udviklingen, og det foretrukne udstedelsespapir blev igen en obligation med 2,5% i rente. I 2016 har fastforrentede lån igen været den mest populære lånetype, men tendensen var ikke ligeså entydig som i 2015. Kigger vi på almindelige ejerboliger, som er det klart største låntagersegment, er andelen af lån med fast rente vokset siden medio 2012, hvor den nåede et historisk lavpunkt på lige over 30%. Andelen nåede ultimo 2015 op på 38% og ser i 2016 ud til kun at være steget marginalt. Andelen lå ultimo 3. kvartal fortsat under 40%. Før finanskrisen lå andelen af fastrentelån på 60%.

Afdelingens formue udgjorde 9.774.983 t.kr ultimo 2016 mod 6.634.459 t.kr ultimo 2015, svarende til en nettotilvækst på 3.140.524 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 3.066.733 t.kr. Årets nettoresultat udgjorde 301.682 t.kr. Der foreslås et udbytte på 2,10 kr. pr. bevis i 2016.

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 2017

BankInvest forventer for 2017, at porteføljen vil give et lavt afkast. I forhold til ultimo 2015 er afkastudsigterne blevet forværret som følge af rentefaldet i 2016. Den 5-årige flexrente, som er et naturligt referencepunkt for en lang portefølje, lå ultimo 2016 på 0,3% mod 0,8% året før. Set i forhold til statsobligationer er der også sket et fald i merrenten på obligationen fra 0,7% ultimo 2015 til 0,6% ultimo 2016.

For konverterbare realkreditobligationer er afkastperspektiverne heller ikke længere de samme. Det var muligt ultimo 2015 at købe 30-årige konverterbare realkreditobligationer med en kuponrente på 3% til en kurs omkring 97,5. Den samme obligation koster nu tæt på 103.

Samlet set er det derfor et udfordrende billede der tegner sig for 2017, og et svagt positivt afkast kan vise sig at være et fornuftigt udbytte af en investering i lange danske obligationer i det kommende år. Såvel det absolutte niveau for statsobligationsrenterne som merrenten på realkreditobligationer er skrumpet noget ind i 2016, og det må nødvendigvis sætte sig spor i afkastforventningerne.

Resultatopgørelse	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Renter		
1 Renteindtægter	157.199	105.119
I alt renter	157.199	105.119
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	196.383	-67.485
2 Handelsomkostninger	3	222
I alt kursgevinster og -tab	196.380	-67.707
I alt indtægter	353.579	37.412
3 Administrationsomkostninger	51.897	28.480
Årets nettoresultat	301.682	8.932
Resultatdisponering og udlodnings- opgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	37.608	82.307
Overført fra sidste år	4.303	0
I alt formuebevægelser	41.911	82.307
Til disposition	343.593	91.239
6 Forslag til anvendelse		
Foreslået udlodning	207.886	224.150
Overført til udlodning næste år	1.314	4.303
Overført til formue	134.393	-137.214
I alt disponeret	343.593	91.239

Balance pr. 31. december	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	133	11.940
Indestående i andre pengeinstitutter	24	30
4 I alt likvide midler	157	11.970
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	9.646.545	5.709.593
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	802.365
4 I alt obligationer	9.646.545	6.511.958
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter m.m.	53.428	45.616
Mellemværende vedr. handelsafvikling	340.168	68.140
I alt andre aktiver	393.596	113.756
Aktiver i alt	10.040.298	6.637.684
Passiver		
5 Investorerne formue	9.774.983	6.634.459
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	577	3.206
Mellemværende vedr. handelsafvikling	264.738	19
I alt anden gæld	265.315	3.225
Passiver i alt	10.040.298	6.637.684

6 Til rådighed for udlodning

7 Femårsoversigt

Noter

	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
1 Renteindtægter		
Indestående i pengeinstitutter	-590	-707
Noterede obligationer fra danske udstedere	157.786	105.008
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	818
Andre aktiver	3	0
I alt renteindtægter	157.199	105.119
2 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	7	536
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-4	-314
I alt handelsomkostninger	3	222
3 Administrationsomkostninger		
	2016	2015
	direkte fælles i alt	direkte fælles i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0 161 161	0 87 87
Revisionshonorar	0 60 60	0 36 36
Andre honorarer til revisorer	0 9 9	0 3 3
Markedsføringsomkostninger	0 499 499	0 72 72
Gebyrer til depotselskab	3.273 0 3.273	2.294 0 2.294
Andre omk. i forb. med formueplejen	39.503 0 39.503	21.136 0 21.136
Øvrige omkostninger	67 244 311	0 161 161
Fast administrationshonorar	8.081 0 8.081	4.691 0 4.691
I alt administrationsomkostninger	50.924 973 51.897	28.121 359 28.480
4 Finansielle Instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,7%	98,2%
Andre aktiver og passiver	1,3%	1,8%
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%	94%
Investment grade A-BBB	4%	3%
Ingen rating	5%	1%
Andre inklusiv kontanter	1%	2%
Formue fordelt på varighed		
Varighed 0-2 år	14%	14%
Varighed 2-5 år	37%	26%
Varighed > 5 år	49%	60%

Noter

5 Investorerne formue

	2016		2015	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	6.792.410	6.634.459	4.198.286	4.267.907
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		224.150		167.931
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-3.741		25.431
Emissioner i året	3.410.523	3.362.733	3.284.134	3.207.495
Indløsninger i året	303.602	299.841	690.010	711.299
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		3.841		3.924
Udlodningsregulering		-37.608		-82.307
Overført udlodning fra sidste år		-4.303		0
Overført udlodning til næste år		1.314		4.303
Foreslået udlodning		207.886		224.150
Overført fra resultatopgørelsen		134.393		-137.214
Formue ultimo	9.899.331	9.774.983	6.792.410	6.634.459

6 Til rådighed for udlodning

	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	4.303	0
Renter og udbytter	157.789	105.119
Kursgevinster til udlodning	61.397	69.507
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	48.332	94.416
I alt indkomst før administrationsomkostninger	271.821	269.042
Administrationsomkostninger	-51.897	-28.480
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-10.724	-12.109
I alt rådighed for udlodning	209.200	228.453

7 Femårsoversigt

	2016	2015	2014	2013	2012
Årets nettoresultat (t.kr.)	301.682	8.932	379.420	-15.957	201.786
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	9.774.983	6.634.459	4.267.907	3.631.132	3.734.871
Cirkulerende andele (stk.)	98.993.310	67.924.100	41.982.860	37.832.250	36.586.120
Indre værdi	98,74	97,67	101,66	95,98	102,08
Udlodning (%)	2,10	3,30	4,00	3,90	5,75
Omkostningsprocent	0,64	0,61	0,61	0,61	0,63
Årets afkast (%)	4,51	-0,08	10,24	-0,39	4,84
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	5.430.758	4.322.465	1.975.759	1.791.425	3.737.002
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	2.492.546	2.156.715	1.439.457	1.864.255	3.926.978
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	7.923.304	6.479.180	3.415.216	3.655.680	7.663.979
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	3.920.716	2.682.148	2.287.206	2.667.384	3.733.993
Omsætningshastighed	0,24	0,29	0,29	0,36	0,44
ÅOP	0,69	0,72	0,82	0,82	0,85
Sharpe Ratio	1,03				
Standardafvigelse (%)	3,55				
Tracking Error (%)	1,76				
Information Ratio	0,68				
Benchmark:					
Afkast (%)	3,23	0,24	8,06	-2,52	3,86
Sharpe Ratio	0,55				
Standardafvigelse (%)	4,45				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 21/12/2006

Risikoklasse: 5

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

Fondskode: DK0060053734

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

Afdelingen investerer i aktier i virksomheder, der skal være hjemmehørende eller børsnoteret i Latinamerika, Central- eller Østeuropa, Afrika, Mellemøsten og Asien eksklusiv Japan eller have den væsentligste del af sin forretning her eller være hjemmehørende i lande omfattet af afdelingens sammenligningsindeks.

Investeringerne rettes imod virksomheder i de såkaldte nye emerging markets-lande som eksempelvis Kasakhstan og Nigeria. 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 uro end mere modne emerging markets-lande som for eksempel Brasilien.

Afdelingens investeringer skal have fået adgang til eller være handlet på et reguleret marked, eller være handlet på et andet marked, der i begge tilfælde opfylder et eller flere af følgende kriterier:

- Markedet skal være beliggende i lande, der er medlemmer af Den Europæiske Union, eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
- Markedet skal være godkendt af Finanstilsynet.
- Markedet skal være fastsat i tillæg A til vedtægterne efter en forudgående vurdering af, at fondsbørserne/markederne lever op til en nærmere defineret standard, jf. Finanstilsynets retningslinjer herom. Tillægget omfatter 9 markeder.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for alle de nye aktiemarkeder. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks).

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skat-telovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Afdelingens investeringer er rettet mod regioner med generelt høje vækstrater og hvor udviklingen i flere lande/regioner er præget af ustabilitet både politisk og økonomisk. Dette samt selskabsspecifikke forhold udsving i valutakurser eller forhold som eksempelvis terrangreb, krig eller naturkatastrofer betyder, at afdelingens afkast kan variere betydeligt over tid. Investor forventes at være private og selskaber med lang tidshorisont.

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

Afkast og formueudvikling

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 8,5% efter omkostninger, mens sammenligningsindekset steg 5,3%. Året startede med relativt store kursfald på de globale aktiemarkeder, hvilket også ramte denne afdeling. Afdelingen tabte ca. 10% i værdi frem til midten af februar, inden stigninger i især årets 2. og 4. kvartal sikrede et samlet positivt afkast. Bortset fra afsmitningen fra den globale investornervøsitet i starten af året var afdelingen primært påvirket af de mere lokale begivenheder, der prægede udviklingen i de lande, hvor afdelingen var investeret.

Blandt de vigtigste begivenheder med negative konsekvenser for afdelingen var to store devalueringer af valutaen i lande, hvor afdelingen var investeret, nemlig Nigeria i juni og Egypten i november. Den negative effekt af de to begivenheder blev dog begrænset noget af, at vi i Nigeria ejede nogle af de mindst påvirkede aktier og i Egypten kun havde en mindre eksponering. Af vigtige positive bidrag må afdelingens eksponering mod Pakistan fremhæves. Pakistans aktiemarked steg ca. 44% udtrykt i kroneafkast og leverede et af de globalt bedste afkast for hele 2016. Afdelingen var markant eksponeret mod dette aktiemarked og havde desuden en fordelagtig aktiesammensætning i Pakistan igennem året. Alligevel kom det største positive bidrag fra en enkeltaktie i perioden fra VinaMilk, en producent af mælk og mejeriprodukter i Vietnam, der steg 24%. Flere andre aktier i afdelingen steg endnu mere, men VinaMilk var i en del af perioden afdelingens største position og bidrog herigennem mest til afdelingens samlede afkast. Omvendt kom det mest negative bidrag fra afdelingens investering i Al-Tayyar, et saudiarabisk selskab

med en vis eksponering mod statsligt støttet rejseaktivitet, som blev ramt af beskæringer i 2016.

Da vi i slutningen af 2015 fremlagde vores vurdering af udsigterne for frontier-aktiemarkedene i 2016, fokuserede vi på, at udsigterne for landene i Sydøstasien så noget bedre ud end i Afrika, og at vi derfor havde allokeret porteføljen denne vej. Det viste sig at være en klog beslutning, da vi i 2016 især i Pakistan og Vietnam fik de bedste afkastbidrag. Vi forventede samtidig, at olieprisen ville holde sig under 60 dollar pr. tønde, og at aktiemarkedene i Mellemøsten ville klare sig mindre godt. Dette blev ligeledes tilfældet.

Afdelingens formue udgjorde 820.446 t.kr. ultimo 2016 mod 1.072.585 t.kr. ultimo 2015, svarende til en nettotilvækst på -252.139 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 301.157 t.kr. Årets nettoresultat udgjorde 49.018 t.kr. Det foreslås, at der udbetales 0,00 kr. pr. bevis i udbytte for 2016.

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 stadie 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 likviditetsrisiko. 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 2017

Vi vurderer, at 2017 kan blive et godt år for frontier-aktivklassen. De grundlæggende forudsætninger synes, at være til stede – i højere eller mindre udstrækning. I så godt som alle vores porteføljelande observerer vi fremskridt på den politiske scene med reformer af både strukturel og praktisk karakter, og den økonomisk vækst er generelt positiv.

Afdelingen er bl.a. overvægtet i lande som Egypten og Pakistan, der begge fra maj 2017 har status som Emerging Markets-markeder, men hvis underliggende økonomier og politiske strukturer i høj grad har en frontier-profil. I begge lande synes scenen sat for øget kapitaltilstrømning til de lokale aktie- og obligationsmarkeder. Samtidigt ser lande så forskellige som Bangladesh, Rumænien og Georgien ud til at kunne forsætte fremgangen i år, hvor der ikke er opslidende valgkampe. Endelig forventer vi, at en oliepris omkring 50-60 dollar pr. tønde vil reducere presset på olieproducerende lande som Nigeria, Kuwait, Oman og Emiraterne i deres generelle bestræbelser på at omstille sig til en lavere grad af olieafhængighed. Særligt i Nigerias tilfælde vil en øget tilstrømning af oledollars bidrage til at afhjælpe presset på valutamarkedet. Vi venter derfor, at flere af disse aktiemarkeder vil klare sig bedre i 2017 end året før.

Resultatopgørelse	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	-15	6
2 Udbytter	58.041	97.891
I alt renter og udbytter	58.026	97.897
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	124	438
Kapitalandele	33.581	-107.390
Valutakonti	-8.019	743
Øvrige aktiver/passiver	-846	-185
3 Handelsomkostninger	4.105	9.381
I alt kursgevinster og -tab	20.735	-115.775
I alt indtægter	78.761	-17.878
4 Administrationsomkostninger	21.940	33.486
Resultat før skat	56.821	-51.364
5 Skat	7.803	12.994
Årets nettoresultat	49.018	-64.358
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	46.480	97.749
Overført fra sidste år/tab	-152.090	-371.625
I alt formuebevægelser	-105.610	-273.876
Til disposition	-56.592	-338.234
8 Forslag til anvendelse		
Overført til udlodning næste år	-100.031	-152.090
Overført til formue	43.439	-186.144
I alt disponeret	-56.592	-338.234

Balance pr. 31. december	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	21.295	5.596
Indestående i andre pengeinstitutter	24	30
6 I alt likvide midler	21.319	5.626
Obligationer		
Noterede konvertible obligationer fra danske udstedere	1.114	990
6 I alt obligationer	1.114	990
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	797.493	1.062.003
6 I alt kapitalandele	797.493	1.062.003
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter udbytte m.m.	2.142	2.039
Andre tilgodehavender	10	144
Mellemværende vedr. handelsafvikling	6.384	3.866
I alt andre aktiver	8.536	6.049
Aktiver i alt	828.462	1.074.668
Passiver		
7 Investorernes formue	820.446	1.072.585
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.327	1.086
Mellemværende vedr. handelsafvikling	6.689	997
I alt anden gæld	8.016	2.083
Passiver i alt	828.462	1.074.668
8 Til rådighed for udlodning		
9 Femårsoversigt		

Noter						
					2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter					-57	-69
Noterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere					42	72
I alt renteindtægter					-15	6
2 Udbytter						
Noterede aktier fra udenlandske selskaber					58.041	97.891
I alt udbytter					58.041	97.891
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger					5.989	15.000
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter					-1.884	-5.619
I alt handelsomkostninger					4.105	9.381
4 Administrationsomkostninger						
	direkte	fælles	2016 i alt	direkte	fælles	2015 i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	16	16	0	27	27
Revisionshonorar	0	14	14	0	24	24
Andre honorarer til revisorer	7	1	8	6	1	7
Markedsføringsomkostninger	0	49	49	0	33	33
Gebyrer til depotselskab	2.574	0	2.574	4.334	0	4.334
Andre omk. i forb. med formueplejen	18.250	0	18.250	27.473	0	27.473
Øvrige omkostninger	83	97	180	21	123	144
Fast administrationshonorar	849	0	849	1.444	0	1.444
I alt administrationsomkostninger	21.763	177	21.940	33.278	208	33.486
5 Skat						
Ikke refunderbar skat					7.803	12.994
I alt skat					7.803	12.994
6 Finansielle Instrumenter						
Børsnoterede finansielle instrumenter					97,3%	99,1%
Andre aktiver og passiver					2,7%	0,9%

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

Noter

2016 2015

Formue fordelt på regioner

Mellemøsten / Afrika	42%	50%
Asien	36%	35%
Østeuropa	7%	0%
Latinamerika	12%	14%
Andre inklusiv kontanter	3%	1%

Formue fordelt på sektorer

Finans	40%	41%
Stabile forbrugsgoder	12%	16%
Energi	0%	6%
Telekommunikation	11%	9%
Råvarer	13%	14%
Industri	7%	0%
Andre inklusiv kontanter	17%	14%

7 Investorerne formue

	Cirk. beviser	2016 Formue- værdi	Cirk. beviser	2015 Formue- værdi
Formue primo	1.045.369	1.072.585	1.620.125	1.764.650
Emissioner i året	1.862	1.941	62.299	70.499
Indløsninger i året	309.672	305.999	637.055	704.512
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		2.901		6.306
Udlodningsregulering		-46.480		-97.749
Overført udlodning fra sidste år		152.090		371.625
Overført udlodning til næste år		-100.031		-152.090
Overført fra resultatopgørelsen		43.439		-186.144
Formue ultimo	737.559	820.446	1.045.369	1.072.585

8 Til rådighed for udlodning

Tab overført fra sidste år	-152.090	-371.625
Renter og udbytter	58.100	97.878
Ikke refunderbar skat	-7.803	-12.994
Kursgevinster til udlodning	-44.718	36.902
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	46.480	97.749
I alt rådighed for udlodning	-100.031	-152.090

Noter

⁹ Femårsoversigt	2016	2015	2014	2013	2012
Årets nettoresultat (t.kr.)	49.018	-64.358	158.547	250.882	132.409
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	820.446	1.072.585	1.764.650	1.677.100	509.528
Cirkulerende andele (stk.)	7.375.590	10.453.690	16.201.250	16.750.140	6.123.100
Indre værdi	111,24	102,60	108,92	100,12	83,21
Udlodning (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	5,25
Omkostningsprocent	2,56	2,24	2,30	2,43	2,46
Årets afkast (%)	8,49	-5,80	8,78	27,33	37,57
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	363.239	888.296	858.854	1.301.258	209.724
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	654.352	1.413.002	844.992	387.295	195.068
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	1.017.591	2.301.298	1.703.846	1.688.553	404.791
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	697.431	1.439.236	1.330.885	592.421	272.826
Omsætningshastighed	0,41	0,48	0,37	0,22	0,32
ÅOP	3,56	3,57	3,56	3,41	3,68
Sharpe Ratio	1,11				
Standardafvigelse (%)	12,00				
Tracking Error (%)	5,88				
Active Share (%)	64,67				
Information Ratio	0,77				
Benchmark:					
Afkast (%)	5,29	-4,23	15,81	19,36	11,45
Sharpe Ratio	0,81				
Standardafvigelse (%)	10,87				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 01/10/1982

Risikoklasse: 3

Benchmark: 50% Barclays Euro Treasury 1-10 years afdækket til danske kroner og 50% Barclays US Treasury Intermediate afdækket til danske kroner

Fondskode: DK0010032671

Porteføljeraðgiver: 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

Afdelingen investerer i obligationer overalt i verden. Primært i statsgaranterede obligationer, stats- og virksomhedsobligationer med god kreditværdighed. Der kan investeres op til 10 procent i danske obligationer.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Den gode kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Den laveste karakter er D, som svarer til konkurs.

Afdelingens investeringer skal have fået adgang til eller være handlet på et reguleret marked, eller være handlet på et andet marked, der i begge tilfælde opfylder et eller flere af følgende kriterier:

- Markedet skal være beliggende i lande, der er medlemmer af Den Europæiske Union, eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
- Markedet skal være godkendt af Finanstilsynet.
- Markedet skal være fastsat i tillæg A til vedtægterne efter en forudgående vurdering af, at fondsbørserne/markederne lever op til en nærmere defineret standard, jf. Finanstilsynets retningslinjer herom. Tillægget omfatter det sekundære marked for amerikanske statsgældspapirer.

Målet for afdelingen er over en treårig periode at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for globale obligationer. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks).

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Afdelingen investerer i udenlandske obligationer med god kreditværdighed. Det medfører generelt en lavere risiko end at investere i obligationsafdelinger, der investerer i emerging markets lande. Afdelingens afkast kan variere moderat over tiden. Historiske afkast ikke kan anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Investering i udenlandske obligationer betyder at afdelingen har en eksponering til valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner og dermed påvirke afdelingens afkast. Investorer forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med kort tidshorisont.

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

Afkast og formueudvikling

Porteføljen gav et afkast i 2016 på 0%. Afkastet var i den lave ende af det, vi forventede ved årets start, hvor forventningerne gik på et lavt afkast. Afkastet var lavere end sammenligningsindekset, der gav et afkast på 0,73%. Afkastet i afdelingen er dermed en smule under sammenligningsindekset. Forklaringen på, hvorfor afdelingen ikke har levet op til forventningerne, er, at afdelingen har været eksponeret mod amerikanske statsobligationer, der solgte kraftigt fra, efter at Donald Trump blev valgt som USA's nye præsident.

Året 2016 vil formentligt først og fremmest blive husket for de to store folkeafstemninger i henholdsvis England og USA. Først var der afstemningen om at blive i EU, og dernæst kom afstemningen om, hvem der skal være den USA's 45. præsident. Begge valg faldt anderledes ud, end hvad meningsmålingerne havde forudsagt, hvilket faktisk var en trend, der var startet allerede i 2015. Der er tendens til, at de metoder og statistikker, der anvendes til at beregne udfald, ikke er i overensstemmelse med den måde, hvorpå man modtager data, idet meget få mennesker i dag har fastnettelefon.

Året 2016 startede ganske dramatisk, idet aktiemarkederne faldt over en bred kam, og især Emerging Markets-aktier faldt. På de udviklede obligationsmarkeder faldt renterne, og dollaren faldt markant. Midt i februar vendte markederne dog, og aktier er steget siden, samtidig med at dollaren er blevet styrket. Renterne var mere stille, men steg kraftigt i de sidste måneder af året. Det, der startede

rentestigningerne, var, at Den Europæiske Centralbanks (ECB) meget aggressive QE-politik (kvantitativ lettelsespolitik) begyndte at få flere modstandere, samtidigt med at nøgletallene kom til at se lidt bedre ud. Som følge af denne usikkerhed om QE kom renterne under pres og steg ganske kraftigt. Efter afgørelsen af den amerikanske valgkamp den 8. november er markederne begyndt at indprise ganske kraftige finanspolitiske lempelser, der skal finansieres af nye statsobligationer. Renterne er steget omtrent 75 basispoint siden valget af Donald Trump.

Den pengepolitiske kurs i Europa adskilte sig markant fra den amerikanske i 2016. Under indtryk af vedvarende lav vækst og inflation valgte ECB i marts at intensivere den ekspansive politik, dels ved at forøge de månedlige opkøb i obligationsmarkedet fra 60 mia. EUR til 80 mia. EUR, dels ved at udvide opkøbskandidaterne til også at omfatte ikke-finansielle investment grade-virksomhedsobligationer. På årets sidste møde 8. december besluttede banken endvidere at forlænge programmet fra marts 2017 til december 2017, dog med et reduceret opkøbsmål på 60 mia. EUR med virkning fra april. Mario Draghi har ladet det stå klart, at der er mulighed for at intensivere programmet igen, såfremt forudsætningerne ændres. Det samlede overordnede billede er således, at der fortsat er behov for en helt ekstraordinært lempelig pengepolitik for at holde hånden under det skrøbelige europæiske opsving. Mens USA forventes at skabe en vækst på 2,2% i 2017, taler konsensus blot for en fremgang i Europa på 1,6%.

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

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

Afdelingens formue udgjorde 3.631.763 t.kr. ultimo 2016 mod 4.293.472 t.kr. ultimo 2015, svarende til en nettotilvækst på -661.709 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 651.606 t.kr. Årets nettoresultat udgjorde -10.103 t.kr. Det foreslås, at der udbetales 0,00 kr. pr. bevis i udbytte for 2016.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Udover de særlige risici, som er gældende for obligationsafdelingen, 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 2017

BankInvest forventer, at porteføljen vil give et lavt afkast i 2017. Udgangspunktet er lave obligationsrenter. Renten på tyske og danske statsobligationer er negativ frem til henholdsvis 2025 og 2023. De lande, hvor renterne er noget højere, er især Italien, Spanien og Irland, der har tabt en smule til Tyskland i 2016. Afkastforventningerne er i øvrigt baseret på et rentebillede, hvor renterne især i de kortere løbetider forbliver nogenlunde uændrede et godt stykke tid fremover.

BankInvest forventer ligeledes, at der er stigende volatilitet og usikkerhed i 2017, idet der blandt andet er fire valg i eurozonen, der kan skabe større usikkerhed i en i forvejen usikker situation. Pengepolitikken i den amerikanske centralbank (FED) og ECB vil fortsætte hver sin vej, og det vil give usikkerheder for indtjeningen i virksomhederne. Derudover er olieprisen stigende, og der er fortsat tiltagende spændinger internt mellem OPEC-lande og i forhold til landene uden for OPEC. Dette kan føre til udsving i olieprisen, som vil påvirke prisfastsættelsen på de finansielle markeder, idet inflationseffekterne har betydning for prisansættelsen på de finansielle markeder.

Resultatopgørelse	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Renter		
1 Renteindtægter	63.038	51.520
I alt renter	63.038	51.520
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	61.124	121.000
Afledte finansielle instrumenter	-90.818	-143.901
Valutakonti	-3.160	348
Øvrige aktiver/passiver	0	50
2 Handelsomkostninger	623	2.294
I alt kursgevinster og -tab	-33.477	-24.797
I alt indtægter	29.561	26.723
3 Administrationsomkostninger	39.664	31.366
Årets nettoresultat	-10.103	-4.643
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	121	-78.043
Overført fra sidste år	-86.885	0
I alt formuebevægelser	-86.764	-78.043
Til disposition	-96.867	-82.686
Forslag til anvendelse		
7 Overført til udlodning næste år	-22.333	-86.885
Overført til formue	-74.534	4.199
I alt disponeret	-96.867	-82.686

Balance pr. 31. december	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	251.100	180.507
Indestående i andre pengeinstitutter	24	30
4 I alt likvide midler	251.124	180.537
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	357.707	286.376
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.017.219	3.832.239
4 I alt obligationer	3.374.926	4.118.615
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	10.760	9.710
4,5 I alt afledte finansielle instrumenter	10.760	9.710
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter m.m.	15.409	19.702
Andre tilgodehavender	289	104
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.724	3.819
I alt andre aktiver	17.422	23.625
Aktiver i alt	3.654.232	4.332.487
Passiver		
6 Investorenes formue	3.631.763	4.293.472
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	466	466
Unoterede afledte finansielle instrumenter	20.955	37.188
4,5 I alt afledte finansielle instrumenter	21.421	37.654
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	259	1.336
Mellemværende vedr. handelsafvikling	789	25
I alt anden gæld	1.048	1.361
Passiver i alt	3.654.232	4.332.487

7 Til rådighed for udlodning

8 Femårsoversigt

Noter				2016	2015
				(t.kr.)	(t.kr.)
1	Renteindtægter				
	Indestående i pengeinstitutter			-914	-496
	Noterede obligationer fra danske udstedere			2.179	3.322
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			61.768	48.694
	Andre aktiver			5	0
	I alt renteindtægter			63.038	51.520
2	Handelsomkostninger				
	Bruttohandelsomkostninger			1.037	4.098
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter			-414	-1.804
	I alt handelsomkostninger			623	2.294
3	Administrationsomkostninger				
			2016		2015
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles
					i alt

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

Noter

2016 2015

Formue fordelt på kreditværdighed

Investment grade AAA-AA	70%	72%
Investment grade A-BBB	23%	24%
Ingen rating	7%	0%
Andre inklusiv kontanter	0%	4%

Formue fordelt på varighed

Varighed 0-2 år	17%	10%
Varighed 2-5 år	38%	39%
Varighed > 5 år	45%	51%

5 Afledte finansielle instrumenter	2016		2015	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
Aktiv	noteret	unoteret	noteret	unoteret
Valutaterminsforretninger	0	10.760	0	9.710
I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv	0	10.760	0	9.710
Passiv				
Valutaterminsforretninger	466	20.955	0	37.188
Futures	0	0	466	0
I alt afledte finansielle instrumenter, passiv	466	20.955	466	37.188

6 Investorerne formue	2016		2015	
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	3.803.866	4.293.472	1.306.294	1.473.255
Emissioner i året	834.141	956.317	2.497.572	2.822.438
Indløsninger i året	1.419.506	1.608.790		0
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		867		2.422
Udlodningsregulering		-121		78.043
Overført udlodning fra sidste år		86.885		0
Overført udlodning til næste år		-22.333		-86.885
Overført fra resultatopgørelsen		-74.534		4.199
Formue ultimo	3.218.501	3.631.763	3.803.866	4.293.472

7 Til rådighed for udlodning	2016		2015	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
Udlodning overført fra sidste år		-86.885		0
Renter		63.951		51.520
Kursgevinster til udlodning		480		-60.362
Udlodningsregulering ved emission/indløsning		121		-78.043
I alt rådighed for udlodning		-22.333		-86.885

Noter

8 Femårsoversigt	2016	2015	2014	2013	2012
Årets nettoresultat (t.kr.)	-10.103	-4.643	51.004	-10.139	22.115
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	3.631.763	4.293.472	1.473.255	570.961	398.705
Cirkulerende andele (stk.)	32.185.010	38.038.660	13.062.940	5.117.700	3.369.940
Indre værdi	112,84	112,87	112,78	111,57	114,82
Udlodning (%)	0,00	0,00	0,00	5,50	4,00
Omkostningsprocent	0,85	0,96	1,01	0,98	0,96
Årets afkast (%)	-0,02	0,08	6,20	-2,46	5,39
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	2.622.117	4.171.042	1.558.623	458.549	220.233
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	3.425.894	1.621.412	754.841	281.685	280.893
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	6.048.011	5.792.454	2.313.465	740.234	501.125
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	3.636.015	3.243.162	1.436.494	358.090	412.891
Omsætningshastighed	0,39	0,50	0,74	0,51	0,49
ÅOP	0,90	1,15	1,30	1,24	1,26
Sharpe Ratio	0,57				
Standardafvigelse (%)	3,04				
Tracking Error (%)	0,98				
Information Ratio	-0,23				
Benchmark:					
Afkast (%)	0,73	0,56	5,87	-0,72	3,78
Sharpe Ratio	0,84				
Standardafvigelse (%)	2,33				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 27/11/2014

Risikoklasse: 6

Benchmark: Russel 2000 inkl. udbytte

Fondskode: DK0060571289

Porteføljegrådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S / Pyramis Global Advisors

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

Afdelingen investerer primært 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 afdelingens sammenligningsindeks.

Afdelingens investeringer skal have fået adgang til eller være handlet på et reguleret marked, eller være handlet på et andet marked, der i begge tilfælde opfylder et eller flere af følgende kriterier:

- Markedet skal være beliggende i lande, der er medlemmer af Den Europæiske Union, eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
- Markedet skal være godkendt af Finanstilsynet.
- Markedet skal være fastsat i tillæg A til vedtægterne efter en forudgående vurdering af, at fondsbørserne/markederne lever op til en nærmere defineret standard, jf. Finanstilsynets retningslinjer herom.

Afkastet af aktieinvesteringer kan variere betydeligt over tiden, og det pointeres, at historiske afkast ikke kan anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Der kan således ske store udsving i netto-værdien af foreningsandelene bl.a. som følge af selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt såkaldt event risiko (eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer). Ydermere indebærer investering i udlandet en eksponering til valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer. De typiske investorer i afdelingen forventes at være private som investerer for pensions- eller frie midler samt selskaber.

Afdelingen henvender sig primært til investorer med en lang investeringshorisont.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for amerikanske small cap-virksomheder. Det kaldes også for afdelingens sammenligningsindeks.

Som investor får du en løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinster og reguleres af lovgivningen. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af et eventuelt udbytte.

Afkastet af aktieinvesteringer kan variere betydeligt over tiden, og det pointeres, at historiske afkast ikke kan anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Der kan således ske store udsving i netto-værdien af foreningsandelene bl.a. som følge af selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt såkaldt event risiko (eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer). Ydermere indebærer investering i udlandet en eksponering til valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

På EU-risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 6.

Afkast og formueudvikling

Afdelingen leverede et afkast for 2016 på 14,4% og overgik dermed vores forventninger. Sammenligningsindekset leverede et afkast på 23,9%, hvilket svarer til et merafkast efter omkostninger på -9,5%. Resultatet må betegnes som tilfredsstillende. Sammenlignet med S&P500, som gav et afkast på 14,9%, og det globale aktiemarked, som gav 11,3%, leverede afdelingen dog et tilfredsstillende afkast.

Afdelingens investeringsstrategi lægger stor vægt på analyse af de enkelte selskaber, og strategien har således tidligere vist sig at have det svært i perioder med flere, væsentlige ændringer i markederne. Afdelingen havde da også især svært ved at følge med de markante stigninger i 4. kvartal. Udviklingen kan tilskrives det overraskende valg af Donald Trump som kommende præsident i USA og de efterfølgende overraskende, positive reaktioner i aktiemarkedet. Afdelingen gav således et afkast på 11,9% i årets 4. kvartal. Donald Trump har gennem hele sin valgkamp lovet en lang række indenrigs-orienterede erhvervsfremmende tiltag, herunder lavere selskabsskatter og øgede investeringer i infrastruktur. De mindre selskaber er hovedsageligt orienteret mod den indenlandske økonomi og vil derfor med stor sandsynlighed have stort gavn af de erhvervsfremmende tiltag, som Trump har lagt op til.

Årets negative merafkast var stort set udelukkende et resultat af aktieudvælgelsen og var generelt set bredt funderet. På sektorniveau kom det største negative bidrag fra IT-sektoren, hvor en del kan tilskrives porteføljens overvægt i IT-serviceselskaber. Disse selskaber generer oftest en stor del af deres omsætning uden for USA. Især de største globale banker er en stor aftager af IT-service. IT-serviceaktierne klarede sig dårligt, eftersom de lave renteniveauer har presset bankerne på indtjeningen, hvilket har ført til en opbremsning i IT-investeringerne. Dertil kom Storbritanniens Brexit, som i 3. kvartal udløste frygt for, at efterspørgslen på IT-services ville falde. I 4. kvartal klarede selskaberne sig endnu engang relativt dårligt. Denne gang var baggrunden selskabernes lavere eksponering mod den indenlandske økonomi og derved lavere eksponering mod Trumps bebudede reformer. På positivsiden kom det væsentligste positive bidrag fra porteføljens energiselskaber, der nød godt af den stigende oliekurs hen over året.

På selskabsniveau kom de væsentligste negative bidrag fra Virtusa Corporation, Adeptus Health og Civitas Solutions. IT-serviceselskabet Virtusa faldt 37,7% pga. den førømtalte frygt for lavere vækst i bankernes brug af IT-services og selskabets relativt lave eksponering mod den indenlandske økonomi. Adeptus Health, der driver mere end 100 selvstændige skadestuer, kom ind i et sandt stormvejr i 4. kvartal. Omsætningsvæksten skuffede, ledelsen blev udskiftet, og selskabets likviditet blev presset. Aktien sluttede derfor året med et fald på 84,1%. Health Care-selskabet Civitas Solutions, der driver en række klinikker for patienter med fysiske og psykiske lidelser, gav et negativt afkast på 29,1%. Selskabet leverede et skuffende regnskab i 1. kvartal og måtte tillige udskyde åbningen af nogle nye faciliteter. På positivsiden kom de væsentligste bidrag fra Celator Pharmaceuticals og Installed Building Products. Biotechselskabet Celator Pharmaceuticals, der udvikler medicin mod kræft, modtog i slutningen af maj et købstilbud fra Jazz Pharmaceuticals. En række gode fase 3-resultater samt købstilbuddet resulterede i et afkast på hele 248,8%, hvilket gjorde aktien til årets suverænt bedste bidragsyder. Installed Building Products, der distribuerer og installerer isoleringsprodukter til primært nyopførsel af private boliger, gav et afkast på 70,7%. Selskabet har nydt godt af, at det amerikanske boligmarked er i bedring, og at antallet af nyopførte huse har været støt stigende siden bunden i 1. kvartal 2009.

Afdelingens formue udgjorde 930.009 t.kr. ultimo 2016 mod 1.363.443 t.kr. ultimo 2015, svarende til en nettotilvækst på -433.434 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 515.000 t.kr. Årets nettoresultat udgjorde 122.604 t.kr. Der foreslås et udbytte på 1,10 kr. pr. bevis i 2016.

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 2017

Både amerikanske Large og Small Cap-aktier har givet høje afkast fem år i træk, målt i danske kroner. Set i et historisk perspektiv er prisfastsættelsen af amerikanske Small Cap-aktier i den dyre ende. Vi er derfor forsigtige med at forvente, at de sidste fem års positive trend kan fortsætte i 2017. Dertil skal lægges de høje forventninger, der er skabt til de mindre amerikanske virksomheders indtjeningsvækst efter valget af Donald Trump som ny præsident. Stort set alle Trumps valgløfter har drejet sig om at forbedre vilkårene for de indenlandsk orienterede virksomheder, herunder øgede investering i infrastruktur og lavere selskabsskat. Moody's anslår en positiv effekt på amerikanske selskabers resultater på mellem 7% og 14%, hvis de lovede selskabsskattelettelser gennemføres. Denne beregning tager dog ikke hensyn til en eventuel reduktion i virksomhedernes rentefradragsret. Det er dog endnu usikkert, om løfterne kan indfries, og hvor hurtigt det i givet fald kan ske, og hvordan de skal finansieres. De amerikanske aktier afspejler også i mindre grad de mulige negative konsekvenser af øgede renter i 2017 samt den højere dollar, faktorer, som begge forringer konkurrenceevnen for mange virksomheder. Markedet forventer, at den amerikanske centralbank (FED) vil hæve renten med tre gange 0,25% i løbet af 2017. Samtidig er dollaren steget især i 4. kvartal over for EUR, YEN og Renminbi. På selskabsniveau er indtjeningsmarginerne for de amerikanske Small Cap-selskaber i gennemsnit på et historisk højt niveau. Selskaberne synes derfor at have begrænsede muligheder for ved hjælp af interne tiltag at øge indtjeningen, hvis væksten i den amerikanske økonomi skuffer.

Vi forventer et afkast på niveau med sammenligningsindekset for 2017. Som beskrevet ovenstående er afkastforventningerne behaftet med usikkerhed.

Resultatopgørelse	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	309	15
2 Udbytter	13.736	9.077
I alt renter og udbytter	14.045	9.092
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	138.996	26.801
Valutakonti	-3.001	2.865
Øvrige aktiver/passiver	142	-88
3 Handelsomkostninger	867	311
I alt kursgevinster og -tab	135.270	29.267
I alt indtægter	149.315	38.359
4 Administrationsomkostninger	24.898	15.617
Resultat før skat	124.417	22.742
5 Skat	1.813	1.187
Årets nettoresultat	122.604	21.555
Resultatdisponering og udlodning- sopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	6.722	24.687
I alt formuebevægelser	6.722	24.687
Til disposition	129.326	46.242
8 Forslag til anvendelse		
Foreslået udlodning	7.897	40.736
Overført til udlodning næste år	264	0
Overført til formue	121.165	5.506
I alt disponeret	129.326	46.242

Balance pr. 31. december	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	18.444	37.493
Indestående i andre pengeinstitutter	22	30
6 I alt likvide midler	18.466	37.523
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	910.217	1.347.294
Unoterede kapitalandele fra uden- landske selskaber	739	0
6 I alt kapitalandele	910.956	1.347.294
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter udbytte m.m.	582	955
Andre tilgodehavender	1	194
Mellemværende vedr. handelafvikling	653	3.338
I alt andre aktiver	1.236	4.487
Aktiver i alt	930.658	1.389.304
Passiver		
7 Investorerne formue	930.009	1.363.443
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	366	739
Mellemværende vedr. handelafvikling	653	3.338
I alt anden gæld	649	25.861
Passiver i alt	930.658	1.389.304
8 Til rådighed for udlodning		
9 Femårsoversigt		

Noter			2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)			
1	Renteindtægter						
	Indestående i pengeinstitutter		19	-15			
	Andre aktiver		290	30			
	I alt renteindtægter		309	15			
2	Udbytter						
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber		13.736	9.077			
	I alt udbytter		13.736	9.077			
3	Handelsomkostninger						
	Bruttohandelsomkostninger		1.704	1.158			
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-837	-847			
	I alt handelsomkostninger		867	311			
4	Administrationsomkostninger						
			2016		2015		
		direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	22	22	0	15	15
	Revisionshonorar	0	15	15	0	14	14
	Andre honorarer til revisorer	0	1	1	0	0	0
	Markedsføringsomkostninger	0	52	52	0	6	6
	Gebyrer til depotselskab	1.830	0	1.830	1.510	0	1.510
	Andre omk. i forb. med formueplejen	21.432	0	21.432	13.053	0	13.053
	Øvrige omkostninger	49	372	421	0	229	229
	Fast administrationshonorar	1.125	0	1.125	790	0	790
	I alt administrationsomkostninger	24.436	462	24.898	15.353	264	15.617
5	Skat						
	Ikke refunderbar skat					1.813	1.187
	I alt skat					1.813	1.187

Noter

	2016	2015
6 Finansielle Instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,9%	98,8%
Øvrige finansielle instrumenter	0,1%	0,0%
Andre aktiver og passiver	2,0%	1,2%

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

Formue fordelt på sektorer

Finans	21%	24%
IT	16%	19%
Health Care	12%	17%
Cykliske forbrugsgoder	11%	14%
Industri	15%	12%
Andre inklusiv kontanter	25%	14%

Formue fordelt på landefordeling

USA	93%	94%
Danmark	2%	3%
Canada	1%	1%
Frankrig	1%	1%
Irland	1%	1%
Andre inklusiv kontanter	2%	0%

7 Investorenes formue

	Cirk. beviser	2016 Formue- værdi	Cirk. beviser	2015 Formue- værdi
Formue primo	1.163.900	1.363.443	165.254	173.393
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		40.736		0
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-302		0
Emissioner i året	271.451	303.596	1.096.056	1.283.791
Indløsninger i året	717.443	820.803	97.410	119.901
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		2.207		4.605
Udlodningsregulering		-6.722		-24.687
Overført udlodning til næste år		264		0
Foreslået udlodning		7.897		40.736
Overført fra resultatopgørelsen		121.165		5.506
Formue ultimo	717.908	930.009	1.163.900	1.363.443

8 Til rådighed for udlodning

Tab overført fra sidste år	-129	0
Renter og udbytter	14.045	9.092
Ikke refunderbar skat	-1.813	-1.189
Kursgevinster til udlodning	22.441	23.635
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-8.207	39.569
Frivillig udlodning	0	128
I alt indkomst før administrationsomkostninger	26.337	71.235
Administrationsomkostninger	-24.898	-15.617
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	6.722	-14.882
I alt rådighed for udlodning	8.161	40.736

Noter

9 Femårsoversigt	2016	2015	2014*)
Årets nettoresultat (t.kr.)	122.604	21.555	7.440
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	930.009	1.363.443	173.393
Cirkulerende andele (stk.)	7.179.080	11.639.000	1.652.540
Indre værdi	129,54	117,14	104,93
Udlodning (%)	1,10	3,50	0,00
Omkostningsprocent	2,23	2,14	2,17
Årets afkast (%)	14,36	11,65	4,95
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	880.276	1.521.780	175.955
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	1.453.907	372.676	11.123
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	2.334.182	1.894.456	187.078
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	1.187.093	508.827	20.955
Omsætningshastighed	0,53	0,35	0,06
ÅOP	2,55	2,56	2,62
Benchmark:			
Afkast (%)	23,94	6,71	4,86

*) Regnskabsperioden omfatter 26.11. - 31.12.2014

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 26/05/2003

Risikoklasse: 3

Benchmark: Barclays EuroAgg Corporate afdækket til DKK

Fondskode: DK0010296813

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

Afdelingen investerer globalt primært i virksomhedsobligationer med god kreditværdighed. De er for eksempel udstedt af banker, forsikringsselskaber, industri- eller forsyningsvirksomheder. Globalt betyder, at der både kan investeres i de udviklede markeder som for eksempel Europa og USA samt de mindre udviklede markeder som for eksempel Latinamerika og Asien. Strategien indeholder ikke begrænsninger med hensyn til vægten i enkelte lande eller sektorer. 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 karakter, der ikke overholder dette krav.

Afdelingens investeringer skal have fået adgang til eller være handlet på et reguleret marked, eller være handlet på et andet marked, der i begge tilfælde opfylder et eller flere af følgende kriterier:

- Markedet skal være beliggende i lande, der er medlemmer af Den Europæiske Union, eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
- Markedet skal være godkendt af Finanstilsynet.
- Markedet skal være fastsat i tillæg A til vedtægterne efter en forudgående vurdering af, at fondsbørserne/markederne lever op til en nærmere defineret standard, jf. Finanstilsynets retningslinjer herom. Tillægget omfatter det sekundære marked for amerikanske statsgældspapirer.

Målet for afdelingen er over en treårig periode at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for globale virksomhedsobligationer. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks).

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast kan muligvis blive udbetalt som udbytte. Størrelsen afhænger blandt andet af renter og kursgevinster. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af udbyttet.

Afdelingen investerer i virksomhedsobligationer. Afdelingens risiko vil typisk være lavere end en global aktieafdeling. Afdelingens afkast kan variere moderat over tiden. Historiske afkast kan ikke anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Investering i virksomhedsobligationer betyder, at afdelingen har en eksponering til valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner og dermed påvirke afdelingens afkast. Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med middel tidshorizont.

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

Afkast og formueudvikling

Vores hovedscenarie for 2016 var, at aktivklassen ville levere et afkast i niveauet plus/minus 1% baseret på et historisk lavt renteniveau primo året, kombineret med forventninger om stigende renter i USA med afsmittende effekt på de europæiske renter. Vi forventede, at Den Europæiske Centralbank (ECB) i løbet af 2016 ville undlade at inkludere virksomhedsobligationer i deres opkøbsprogram. Sektor-specifikt forventede vi, at de europæiske industrivirksomheder ville følge deres amerikanske konkurrenter og hæve gældssætningen (via virksomhedshandler, udbytte og/eller aktietilbagekøb). Modsat forventede vi for de europæiske banker, at de frem mod den fulde indfasning af nye bankregler i 2019 ville fortsætte med at konsolidere sig. Vi forventede derfor, at finansobligationer burde klare sig bedre end industriobligationer i 2016.

Vi fik i løbet af 2016, jf. nedenfor, ret i vore forventninger om, at de industrielle virksomheder ville hæve gældssætningen markant, og at de europæiske banker ville fortsætte med at konsolideres sig. Men vi fik ikke ret i, at ECB ville afholde sig fra at opkøbe virksomhedsobligationer. ECB's optræden løftede afkastet markant i forhold til vore forventninger, men vor skepsis betød desværre, at afdelingen ikke fik fuldt udbytte heraf. Afdelingens investeringsunivers opgøres med valutaafdækning til DKK, mens afdelingen ikke valutaafdækker EUR-obligationerne. Dette medførte en merperformance fra universet på ca. 0,35 procentpoint i forhold til afdelingen.

Afdelingen leverede i 2016 et afkast på 3,4% mod sammenligningsindeksets afkast på 4,7%. Universets effektive rente faldt i løbet af året fra 1,4 til 0,9%, primært drevet af et faldt i den underliggende tyske statsobligationsrente fra 0 til -0,4%. Universets kreditpræmie faldt desuden fra 1,3 til 1,2%. Ændringen dækker over et fald fra 1,4 til 1,1% for industriobligationer og en stigning fra 1,3 til 1,4% for finansobligationer.

Virksomhedsobligationsmarkedet startede, ligesom de fleste andre aktivklasser, året skidt på grund af svage økonomiske data, dårlige nyheder fra Kina, massive råvareprisfald og nyheder fra storbankerne Deutsche Bank og Credit Suisse om markante underskud (afdelingen havde og har fortsat ikke eksponering mod de to banker). Universets kreditpræmie steg til 1,7% medio februar, hvilket var årets toppunkt.

ECB besluttede i marts at opkøbe EUR Investment Grade-virksomhedsobligationer (ekskl. bankobligationer), samtidig med at banken sænkede renten med 0,1 procentpoint og forhøjede det eksisterende opkøbsprogram fra 60 til 80 mia. EUR. Dette fik, i løbet af 1. kvartal, den gennemsnitlige kreditpræmie på industriobligationer til at falde med ca. 0,2 procentpoint, mens kreditpræmien på finansobligationer steg med 0,2 procentpoint. Størstedelen af afdelingens underperformance kom herfra. 1. kvartal lukkede med en kreditpræmie på 1,3%. ECB forlængede i december opkøbsprogrammet fra ophør i 1. kvartal til ophør i 4. kvartal 2017. ECB ejede ultimo året for 52 mia. EUR virksomhedsobligationer.

De europæiske, men også de helt store amerikanske virksomheder gjorde brug af det positive marked og udstedte i perioden marts-maj nye lavkuponobligationer for ca. 160 mia. EUR – 2-3 gange den normale udstedelsesaktivitet. Obligationerne blev i stor udstrækning anvendt til at finansiere virksomhedsovertagelser, eksempelvis Anheuser-Busch Inbev's overtagelse af SAB Miller eller Heinz' køb af Kraft. De 150 største børsnoterede industrivirksomheder (undtaget auto- eller tech-selskaber) i afdelingens univers har over de seneste par år hævet gearingen (nettogælden i forhold til indtjeningen før skat, renter og afskrivninger) fra ca. 1,5 gang til 2,4 gange (pr. 3. kvartal 2016), som er niveauer, vi ikke tidligere har set. Gearingen kommer, alt andet lige, til at stige i 2017 i kraft af flere annoncerede, men endnu ikke gennemførte virksomhedshandler.

Den 23. juni stemte briterne for at forlade EU, og det vil få vidtrækkende konsekvenser for både England og Europa. Afdelingen var og er fortsat ultimo året undervægtet med engelske virksomheder.

Den italienske banksektor var allerede i rampelyset fra slutningen af 2015, hvor tre småbanker måtte restruktureres, og lyset tog til i løbet af 2016. Italiens 4. største bank, Monte dei Paschi die Siena, fik medio året besked på at fremskaffe 5 mia. EUR i ny kapital, da ECB vurderede, at banken ikke havde hensat nok midler til at imødegå

kredittab. 30% af bankens udlån er nødlidende. Monti kunne ikke skaffe pengene eksternt, og den italienske regering, der fik ny regeringsleder i december, blev tvunget til at vedtage en pakke, hvorefter de italienske banker kan hente op mod 20 mia. EUR i ny kapital. En forudsætning er dog, at aktionærer og subordonerede obligationsejere bliver (delvist) nedskrevet. Restruktureringen kommer til at foregå i 2017.

Den europæiske bankregulator (EBA) fremlagde i december samlede data for 198 europæiske banker dækkende 85% af Europas bankmarked. Rapporten viste, at bankernes solvensprocent (CET1) og kernekapitalprocent (Total Capital ratio) udgjorde hhv. 13,6% og 17,8% pr. 30. juni. Det er en stigning på hhv. 1,1 procentpoint og 1,6 procentpoint siden 2014. Tallene dækker dog over større forskelle, og de skandinaviske, hollandske og franske banker fremstår bedst polstret, hvorimod de tyske og italienske banker fremstår noget mere sårbare. Vi er overvægtet med banker i de tre lande/områder.

I december forhøjede den amerikanske centralbank (FED) for første gang i 12 måneder renten med 0,25 procentpoint. Gode økonomiske data fik tillige centralbanken til at indikere tre mulige renteforhøjelser i både 2017 og 2018. I december 2015 førte tilsvarende FED-kommentarer til stigende risikoaversion, men det skete ikke denne gang. FED's handlinger fik de amerikanske renter til at stige, hvilket medførte en mindre afsmittende effekt i Europa.

Afdelingens formue udgjorde 4.748.601 t. kr. ultimo 2016 mod 5.472.327 t. kr. ultimo 2015, svarende til en nettotilvækst på -723.726 t. kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 709.658 t. kr. Årets nettoresultat udgjorde 145.786 t. kr. Der foreslås et udbytte på 2,10 kr. pr. bevis i 2016.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Udover de særlige risici, som er gældende for obligationsafdelingen, 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 2017

For 2017 forventer vi et afkast på plus/minus 1% baseret på det fortsat lave renteniveau. Parlaments- og/eller præsidentvalg i Holland (marts), Frankrig (april/maj), Italien (midt på året) og Tyskland (formentlig september) samt en catalansk løsrivelsesafstemning i Spanien (september) kommer til at dæmpe renteutviklingen i forhold til USA i løbet af 2017. Hertil kommer effekten af briternes aktivisering af artikel 50, forventeligt i marts, hvilket igen kan medføre, at skotterne vil søge om en løsrivelse fra UK. Vi forventer, at renterne

kommer til at stige svagt. Vi antager, at valgene ikke vil øge usikkerheden omkring det europæiske projekt. Forventningerne er som altid behæftet med stor usikkerhed.

Afdelingen er på ny overvægtet med bankobligationer og undervægtet med industriobligationer, da vi forventer, at industrivirksomhederne vil benytte de lave renter til at øge gældssætningen, mens bankerne fortsat vil konsolidere sig.

Resultatopgørelse	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Renter		
1 Renteindtægter	117.040	169.906
I alt renter	117.040	169.906
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	75.827	-164.777
Afledte finansielle instrumenter	0	-8.644
Valutakonti	-566	-1.807
Øvrige aktiver/passiver	-1	1
2 Handelsomkostninger	968	5.422
I alt kursgevinster og -tab	74.292	-180.649
I alt indtægter	191.332	-10.743
3 Administrationsomkostninger	45.546	65.621
Årets nettoresultat	145.786	-76.364
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	1.052	-18.453
Overført fra sidste år	0	4.153
I alt formuebevægelser	1.052	-14.300
Til disposition	146.838	-90.664
Forslag til anvendelse		
6 Foreslået udlodning	123.050	188.811
Overført til formue	23.788	-279.475
I alt disponeret	146.838	-90.664

Balance pr. 31. december	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	29.606	162.981
Indestående i andre pengeinstitutter	28	30
4 I alt likvide midler	29.634	163.011
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	119.513	373.719
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.532.168	4.792.796
Unoterede obligationer	12.942	57.176
4 I alt obligationer	4.664.623	5.223.691
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter m.m.	58.185	85.312
Andre tilgodehavender	366	1.019
I alt andre aktiver	58.551	86.331
Aktiver i alt	4.752.808	5.473.033
Passiver		
5 Investorerne formue	4.748.601	5.472.327
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	409	706
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.798	0
I alt anden gæld	4.207	706
Passiver i alt	4.752.808	5.473.033

6 Til rådighed for udlodning

7 Femårsoversigt

Noter						
			2016	2015		
			(t.kr.)	(t.kr.)		
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter			-577	-1.020		
Noterede obligationer fra danske udstedere			4.826	10.690		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			111.985	158.337		
Unoterede obligationer			806	1.899		
I alt renteindtægter			117.040	169.906		
2 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger			1.333	6.928		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter			-365	-1.506		
I alt handelsomkostninger			968	5.422		
3 Administrationsomkostninger						
			2016			2015
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	93	93	0	116	116
Revisionshonorar	0	34	34	0	46	46
Andre honorarer til revisorer	0	6	6	0	5	5
Markedsføringsomkostninger	0	283	283	0	119	119
Gebyrer til depotselskab	2.671	0	2.671	3.582	0	3.582
Andre omk. i forb. med formueplejen	38.592	0	38.592	55.430	0	55.430
Øvrige omkostninger	66	213	279	12	269	281
Fast administrationshonorar	3.588	0	3.588	6.042	0	6.042
I alt administrationsomkostninger	44.917	629	45.546	65.066	555	65.621
4 Finansielle Instrumenter						
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,0%	94,4%		
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked			0,3%	1,0%		
Andre aktiver og passiver			1,7%	4,5%		

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

Noter

	2016	2015
Kreditværdighed		
Investment grade AAA-AA	4%	2%
Investment grade A-BBB	90%	85%
Non Investment grade BB-CCC	5%	10%
Andre inklusiv kontanter	1%	3%
Formue fordelt på varighed		
Varighed 0-2 år	15%	23%
Varighed 2-5 år	40%	33%
Varighed > 5 år	45%	44%

5 Investorerne formue

	2016		2015	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	6.743.253	5.472.327	6.878.661	5.961.785
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		188.811		323.297
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		28.957		-23.754
Emissioner i året	382.851	311.154	1.043.943	890.605
Indløsninger i året	1.264.557	1.024.239	1.179.351	960.714
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		3.427		4.066
Udlodningsregulering		-1.052		18.453
Overført udlodning fra sidste år		0		-4.153
Foreslået udlodning		123.050		188.811
Overført fra resultatopgørelsen		23.788		-279.475
Formue ultimo	5.861.547	4.748.601	6.743.253	5.472.327

Noter

	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
6 Til rådighed for udlodning		
Tab overført fra sidste år	-1.947	0
Udlodning overført fra sidste år	0	4.384
Renter	117.617	169.906
Kursgevinster til udlodning	51.874	96.646
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	811	-24.749
Frivillig udlodning	0	1.949
I alt indkomst før administrationsomkostninger	168.355	248.136
Administrationsomkostninger	-45.546	-65.621
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	241	6.296
I alt rådighed for udlodning	123.050	188.811

7 Femårsoversigt	2016	2015	2014	2013	2012
Årets nettoresultat (t.kr.)	145.786	-76.364	393.404	140.848	639.113
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	4.748.601	5.472.327	5.961.785	5.923.667	6.258.220
Cirkulerende andele (stk.)	58.615.470	67.432.530	68.786.610	69.478.720	72.427.580
Indre værdi	81,01	81,15	86,67	85,26	86,40
Udlodning (%)	2,10	2,80	4,70	4,30	3,25
Omkostningsprocent	0,96	1,06	1,07	1,06	1,08
Årets afkast (%)	3,36	-1,09	6,94	2,48	12,65
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	2.705.453	4.651.663	4.608.120	2.621.616	2.935.184
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	3.339.014	5.059.376	4.620.948	2.976.510	1.595.109
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	6.044.467	9.711.039	9.229.068	5.598.126	4.530.293
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	4.388.453	7.599.699	7.369.002	4.073.396	2.465.348
Omsætningshastighed	0,46	0,61	0,62	0,34	0,22
ÅOP	1,11	1,12	1,40	1,34	1,40
Sharpe Ratio	1,53				
Standardafvigelse (%)	3,03				
Tracking Error (%)	0,49				
Information Ratio	-0,90				
Benchmark:					
Afkast (%)	4,73	-0,96	8,07	2,13	12,70
Sharpe Ratio	1,68				
Standardafvigelse (%)	3,02				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: 16/01/2006

Risikoklasse: 3

Benchmark: Barclays EuroAgg Corporate afdækket til DKK

Fondskode: DK0060019636

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

Afdelingen investerer globalt primært i virksomhedsobligationer med god kreditværdighed. De er for eksempel udstedt af banker, forsikringselskaber, industri- eller forsyningsvirksomheder. Globalt betyder, at der både kan investeres i de udviklede markeder som for eksempel Europa og USA samt de mindre udviklede markeder som for eksempel Latinamerika og Asien. Strategien indeholder ikke begrænsninger med hensyn til vægten i enkelte lande eller sektorer. 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 karakter, der ikke overholder dette krav.

Afdelingens investeringer skal have fået adgang til eller være handlet på et reguleret marked, eller være handlet på et andet marked, der i begge tilfælde opfylder et eller flere af følgende kriterier:

- Markedet skal være beliggende i lande, der er medlemmer af Den Europæiske Union, eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
- Markedet skal være godkendt af Finanstilsynet.
- Markedet skal være fastsat i tillæg A til vedtægterne efter en forudgående vurdering af, at fondsbørserne/markederne lever op til en nærmere defineret standard, jf. Finanstilsynets retningslinjer herom. Tillægget omfatter det sekundære marked for amerikanske statsgældspapirer.

Målet for afdelingen er over en treårig periode at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for globale virksomhedsobligationer. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks).

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. Afdelingen betaler ikke udbytte, men akkumulerer i stedet værdistigninger i afdelingen og dermed i kursen på investeringsbeviserne. Afdelingen er målrettet pensionsopsparing eller midler under virksomhedsordningen.

Afdelingen investerer i virksomhedsobligationer. Afdelingens risiko vil typisk være lavere end en global aktieafdeling. Afdelingens afkast kan variere moderat over tiden. Historiske afkast kan ikke anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Investering i virksomhedsobligationer betyder, at afdelingen har en eksponering til valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner og dermed påvirke afdelingens afkast. Investor forventes at have med middel tidshorisont.

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

Afkast og formueudvikling

Vores hovedscenarie for 2016 var, at aktivklassen ville levere et afkast i niveauet plus/minus 1% baseret på et historisk lavt renteniveau primo året, kombineret med forventninger om stigende renter i USA med afsmittende effekt på de europæiske renter. Vi forventede, at Den Europæiske Centralbank (ECB) i løbet af 2016 ville undlade at inkludere virksomhedsobligationer i deres opkøbsprogram. Sektor-specifikt forventede vi, at de europæiske industrivirksomheder ville følge deres amerikanske konkurrenter og hæve gældssætningen (via virksomhedshandler, udbytte og/eller aktietilbagekøb). Modsat forventede vi for de europæiske banker, at de frem mod den fulde indfasning af nye bankregler i 2019 ville fortsætte med at konsolidere sig. Vi forventede derfor, at finansobligationer burde klare sig bedre end industriobligationer i 2016.

Vi fik i løbet af 2016, jf. nedenfor, ret i vore forventninger om, at de industrielle virksomheder ville hæve gældssætningen markant, og at de europæiske banker ville fortsætte med at konsolideres sig. Men vi fik ikke ret i, at ECB ville afholde sig fra at opkøbe virksomhedsobligationer. ECB's optræden løftede afkastet markant i forhold til vore forventninger, men vor skepsis betød desværre, at afdelingen ikke fik fuldt udbytte heraf. Afdelingens investeringsunivers opgøres med valutaafdækning til DKK, mens afdelingen ikke valutaafdækker EUR-obligationerne. Dette medførte en merperformance fra universet på ca. 0,35 procentpoint i forhold til afdelingen.

Afdelingen leverede i 2016 et afkast på 3,4% mod sammenligningsindeksets afkast på 4,7%. Universets effektive rente faldt i løbet af året fra 1,4 til 0,9%, primært drevet af et faldt i den underliggende tyske statsobligationsrente fra 0 til -0,4%. Universets kreditpræmie faldt desuden fra 1,3 til 1,2%. Ændringen dækker over et fald fra 1,4 til 1,1% for industriobligationer og en stigning fra 1,3 til 1,4% for finansobligationer.

Virksomhedsobligationsmarkedet startede, ligesom de fleste andre aktivklasser, året skidt på grund af svage økonomiske data, dårlige nyheder fra Kina, massive råvareprisfald og nyheder fra storbankerne Deutsche Bank og Credit Suisse om markante underskud (afdelingen havde og har fortsat ikke eksponering mod de to banker). Universets kreditpræmie steg til 1,7% medio februar, hvilket var årets toppunkt.

ECB besluttede i marts at opkøbe EUR Investment Grade-virksomhedsobligationer (ekskl. bankobligationer), samtidig med at banken sænkede renten med 0,1 procentpoint og forhøjede det eksisterende opkøbsprogram fra 60 til 80 mia. EUR. Dette fik, i løbet af 1. kvartal, den gennemsnitlige kreditpræmie på industriobligationer til at falde med ca. 0,2 procentpoint, mens kreditpræmien på finansobligationer steg med 0,2 procentpoint. Størstedelen af afdelingens underperformance kom herfra. 1. kvartal lukkede med en kreditpræmie på 1,3%. ECB forlængede i december opkøbsprogrammet fra ophør i 1. kvartal til ophør i 4. kvartal 2017. ECB ejede ultimo året for 52 mia. EUR virksomhedsobligationer.

De europæiske, men også de helt store amerikanske virksomheder gjorde brug af det positive marked og udstedte i perioden marts-maj nye lavkuponobligationer for ca. 160 mia. EUR – 2-3 gange den normale udstedelsesaktivitet. Obligationerne blev i stor udstrækning anvendt til at finansiere virksomhedsovertagelser, eksempelvis Anheuser-Busch Inbev's overtagelse af SAB Miller eller Heinz' køb af Kraft. De 150 største børsnoterede industrivirksomheder (undtaget auto- eller tech-selskaber) i afdelingens univers har over de seneste par år hævet gearingen (nettogælden i forhold til indtjeningen før skat, renter og afskrivninger) fra ca. 1,5 gang til 2,4 gange (pr. 3. kvartal 2016), som er niveauer, vi ikke tidligere har set. Gearingen kommer, alt andet lige, til at stige i 2017 i kraft af flere annoncerede, men endnu ikke gennemførte virksomhedshandler.

Den 23. juni stemte briterne for at forlade EU, og det vil få vidtrækkende konsekvenser for både England og Europa. Afdelingen var og er fortsat ultimo året undervægtet med engelske virksomheder.

Den italienske banksektor var allerede i rampelyset fra slutningen af 2015, hvor tre småbanker måtte restruktureres, og lyset tog til i løbet af 2016. Italiens 4. største bank, Monte dei Paschi di Siena, fik medio året besked på at fremskaffe 5 mia. EUR i ny kapital, da ECB vurderede, at banken ikke havde hensat nok midler til at imødegå

kredittab. 30% af bankens udlån er nødlidende. Monti kunne ikke skaffe pengene eksternt, og den italienske regering, der fik ny regeringsleder i december, blev tvunget til at vedtage en pakke, hvorefter de italienske banker kan hente op mod 20 mia. EUR i ny kapital. En forudsætning er dog, at aktionærer og subordinerede obligationsejere bliver (delvist) nedskrevet. Restruktureringen kommer til at foregå i 2017.

Den europæiske bankregulator (EBA) fremlagde i december samlede data for 198 europæiske banker dækkende 85% af Europas bankmarked. Rapporten viste, at bankernes solvensprocent (CET1) og kernekapitalprocent (Total Capital ratio) udgjorde hhv. 13,6% og 17,8% pr. 30. juni. Det er en stigning på hhv. 1,1 procentpoint og 1,6 procentpoint siden 2014. Tallene dækker dog over større forskelle, og de skandinaviske, hollandske og franske banker fremstår bedst polstret, hvorimod de tyske og italienske banker fremstår noget mere sårbare. Vi er overvægtet med banker i de tre lande/områder.

I december forhøjede den amerikanske centralbank (FED) for første gang i 12 måneder renten med 0,25 procentpoint. Gode økonomiske data fik tillige centralbanken til at indikere tre mulige renteforhøjelser i både 2017 og 2018. I december 2015 førte tilsvarende FED-kommentarer til stigende risikoaversion, men det skete ikke denne gang. FED's handlinger fik de amerikanske renter til at stige, hvilket medførte en mindre afsmittende effekt i Europa.

Afdelingens formue udgjorde 657.465 t.kr. ultimo 2016 mod 695.881 t.kr. ultimo 2015, svarende til en nettotilvækst på -38.416 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 59.334 t.kr. Årets nettoresultat udgjorde 20.918 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 afkast for 2017

For 2017 forventer vi et afkast på plus/minus 1% baseret på det fortsat lave renteniveau. Parlaments- og/eller præsidentvalg i Holland (marts), Frankrig (april/maj), Italien (midt på året) og Tyskland (formentlig september) samt en catalansk løsrivelsesafstemning i Spanien (september) kommer til at dæmpe renteutviklingen i forhold til USA i løbet af 2017. Hertil kommer effekten af briternes aktivring af artikel 50, forventeligt i marts, hvilket igen kan medføre, at skotterne vil søge om en løsrivelse fra UK. Vi forventer, at renterne kommer til at stige svagt. Vi antager, at valgene ikke vil øge usikker-

heden omkring det europæiske projekt. Forventningerne er som altid behæftet med stor usikkerhed.

Afdelingen er på ny overvægtet med bankobligationer og undervægtet med industriobligationer, da vi forventer, at industrivirksomhederne vil benytte de lave renter til at øge gældssætningen, mens bankerne fortsat vil konsolidere sig.

Resultatopgørelse		
	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Renter		
1 Renteindtægter	17.184	21.412
I alt renter	17.184	21.412
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	10.745	-22.201
Afledte finansielle instrumenter	0	-725
Valutakonti	-63	-214
2 Handelsomkostninger	119	658
I alt kursgevinster og -tab	10.563	-23.798
I alt indtægter	27.747	-2.386
3 Administrationsomkostninger	6.825	8.174
Resultat før skat	20.922	-10.560
4 Skat	4	1
Årets nettoresultat	20.918	-10.561
Forslag til anvendelse		
Overført til formue	20.918	-10.561
I alt disponeret	20.918	-10.561

Balance pr. 31. december		
	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	5.044	25.086
Indestående i andre pengeinstitutter	29	30
5 I alt likvide midler	5.073	25.116
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	24.081	56.869
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	621.154	593.382
Unoterede obligationer	1.523	9.765
5 I alt obligationer	646.758	660.016
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter m.m.	8.141	10.746
Andre tilgodehavender	58	103
I alt andre aktiver	8.199	10.849
Aktiver i alt	660.030	695.981
Passiver		
6 Investorerne formue	657.465	695.881
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	114	100
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.451	0
I alt anden gæld	2.565	100
Passiver i alt	660.030	695.981

7 Femårsoversigt

Noter

				2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
1 Renteindtægter					
Indestående i pengeinstitutter				-88	-96
Noterede obligationer fra danske udstedere				866	1.469
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere				16.256	19.708
Unoterede obligationer				141	331
Andre aktiver				9	0
I alt renteindtægter				17.184	21.412
2 Handelsomkostninger					
Bruttohandelsomkostninger				165	870
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-46	-212
I alt handelsomkostninger				119	658
3 Administrationsomkostninger					
	direkte	fælles	2016 i alt	direkte	fælles i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	14	14	0	15
Revisionshonorar	0	14	14	0	14
Andre honorarer til revisorer	0	1	1	0	2
Markedsføringsomkostninger	0	40	40	0	16
Gebyrer til depotselskab	292	0	292	335	0
Andre omk. i forb. med formueplejen	5.795	0	5.795	6.952	0
Øvrige omkostninger	60	64	124	2	83
Fast administrationshonorar	545	0	545	755	0
I alt administrationsomkostninger	6.692	133	6.825	8.044	130
4 Skat					
Ikke refunderbar skat				4	1
I alt skat				4	1
5 Finansielle Instrumenter					
Børsnoterede finansielle instrumenter				98,1%	93,4%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked				0,2%	1,4%
Andre aktiver og passiver				1,7%	5,2%

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

Noter

	2016	2015
Kreditværdighed		
Investment grade AAA-AA	5%	3%
Investment grade A-BBB	89%	83%
Non Investment grade BB-CCC	6%	10%
Andre inklusiv kontanter	0%	4%
Varighed		
Varighed 0-2 år	14%	24%
Varighed 2-5 år	42%	33%
Varighed > 5 år	44%	43%

6 Investorerne formue

	Cirk. beviser	2016 Formue- værdi	Cirk. beviser	2015 Formue- værdi
Formue primo	514.100	695.881	548.636	750.004
Emissioner i året	57.507	81.497	90.504	124.994
Indløsninger i året	101.797	141.337	125.040	169.353
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		506		797
Overført fra resultatopgørelsen		20.918		-10.561
Formue ultimo	469.810	657.465	514.100	695.881

7 Femårsoversigt

	2016	2015	2014	2013	2012
Årets nettoresultat (t.kr.)	20.918	-10.561	54.271	20.983	74.643
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	657.465	695.881	750.004	820.096	780.476
Cirkulerende andele (stk.)	4.698.100	5.141.000	5.486.360	6.416.020	6.267.550
Indre værdi	139,94	135,36	136,70	127,82	124,53
Omkostningsprocent	0,96	1,06	1,07	1,08	1,10
Årets afkast (%)	3,39	-1,00	6,94	2,65	12,68
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	453.970	569.161	596.789	446.421	482.907
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	477.809	617.987	678.451	400.698	197.221
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	931.778	1.187.149	1.275.240	847.118	680.128
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	673.660	898.202	1.067.459	619.044	292.421
Omsætningshastighed	0,47	0,58	0,66	0,38	0,22
ÅOP	1,12	1,12	1,40	1,36	1,42
Sharpe Ratio	1,54				
Standardafvigelse (%)	3,04				
Tracking Error (%)	0,50				
Information Ratio	-0,76				
Benchmark:					
Afkast (%)	4,73	-0,96	8,07	2,13	12,70
Sharpe Ratio	1,68				
Standardafvigelse (%)	3,02				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 2005

Risikoklasse: 3

Benchmark: Barclays EuroAgg Corporate afdækket til DKK

Fondskode: DK0060003044

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

Afdelingen investerer globalt primært i virksomhedsobligationer med god kreditværdighed. De er for eksempel udstedt af banker, forsikringselskaber, industri- eller forsyningsvirksomheder. Globalt betyder, at der både kan investeres i de udviklede markeder som for eksempel Europa og USA samt de mindre udviklede markeder som for eksempel Latinamerika og Asien. Strategien indeholder ikke begrænsninger med hensyn til vægten i enkelte lande eller sektorer. 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 karakter, der ikke overholder dette krav.

Afdelingens investeringer skal have fået adgang til eller være handlet på et reguleret marked, eller være handlet på et andet marked, der i begge tilfælde opfylder et eller flere af følgende kriterier:

- Markedet skal være beliggende i lande, der er medlemmer af Den Europæiske Union, eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
- Markedet skal være godkendt af Finanstilsynet.
- Markedet skal være fastsat i tillæg A til vedtægterne efter en forudgående vurdering af, at fondsbørserne/markederne lever op til en nærmere defineret standard, jf. Finanstilsynets retningslinjer herom. Tillægget omfatter det sekundære marked for amerikanske statsgældspapirer.

Afdelingen søger at overholde de 10 etiske principper i FN Global Compact. For eksempel overholdelse af menneskerettighederne og afskaffelse af børnearbejde. Det sker ved hjælp af særlige etiske analyser af virksomhederne, som betyder at nogle virksomheder fravælges. Afdelingen fravælger endvidere selskaber, som har mere end 10 procent af deres omsætning inden for tobak, alkohol, spil samt våben eller mere end 3 procent fra pornografi. Læs mere om etik og socialt ansvarlige investeringer (SRI) i ledelsesberetningen i årsrapporten under afsnittet samfundsansvar eller på www.bankinvest.dk/dk/etik.

Målet for afdelingen er over en treårig periode at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for globale virksomhedsobligationer. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks).

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Afdelingen investerer i virksomhedsobligationer. Afdelingens risiko vil typisk være lavere end en global aktieafdeling. Afdelingens afkast kan variere moderat over tiden. Historiske afkast kan ikke anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Investering i virksomhedsobligationer betyder, at afdelingen har en eksponering til valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner og dermed påvirke afdelingens afkast. Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med middel tidshorisont.

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

Afkast og formueudvikling

Vores hovedscenarie for 2016 var, at aktivklassen ville levere et afkast i niveauet plus/minus 1% baseret på et historisk lavt renteniveau primo året, kombineret med forventninger om stigende renter i USA med afsmittende effekt på de europæiske renter. Vi forventede, at Den Europæiske Centralbank (ECB) i løbet af 2016 ville undlade at inkludere virksomhedsobligationer i deres opkøbsprogram. Sektor-specifikt forventede vi, at de europæiske industrivirksomheder ville følge deres amerikanske konkurrenter og hæve gældssætningen (via virksomhedshandler, udbytte og/eller aktietilbagekøb). Modsat forventede vi for de europæiske banker, at de frem mod den fulde indfasning af nye bankregler i 2019 ville fortsætte med at konsoli-

dere sig. Vi forventede derfor, at finansobligationer burde klare sig bedre end industriobligationer i 2016.

Vi fik i løbet af 2016, jf. nedenfor, ret i vore forventninger om, at de industrielle virksomheder ville hæve gældssætningen markant, og at de europæiske banker ville fortsætte med at konsolideres sig. Men vi fik ikke ret i, at ECB ville afholde sig fra at opkøbe virksomhedsobligationer. ECB's optræden løftede afkastet markant i forhold til vore forventninger, men vor skepsis betød desværre, at afdelingen ikke fik fuldt udbytte heraf. Afdelingens investeringsunivers opgøres med valutaafdækning til DKK, mens afdelingen ikke valutaafdækker EUR-obligationerne. Dette medførte en merperformance fra universet på ca. 0,35 procentpoint i forhold til afdelingen.

Afdelingen leverede i 2016 et afkast på 3,1% mod sammenligningsindekstets afkast på 4,7%. Universets effektive rente faldt i løbet af året fra 1,4 til 0,9%, primært drevet af et faldt i den underliggende tyske statsobligationsrente fra 0 til -0,4 pct. Universets kreditpræmien faldt desuden fra 1,3 til 1,2%. Ændringen dækker over et fald fra 1,4 til 1,1% for industriobligationer og en stigning fra 1,3 til 1,4% for finansobligationer.

Virksomhedsobligationsmarkedet startede, ligesom de fleste andre aktivklasser, året skidt på grund af svage økonomiske data, dårlige nyheder fra Kina, massive råvareprisfald og nyheder fra storbankerne Deutsche Bank og Credit Suisse om markante underskud (afdelingen havde og har fortsat ikke eksponering mod de to banker). Universets kreditpræmie steg til 1,7% medio februar, hvilket var årets toppunkt.

ECB besluttede i marts at opkøbe EUR Investment Grade-virksomhedsobligationer (ekskl. bankobligationer) samtidig med, at banken sænkede renten med 0,1 procentpoint og forhøjede det eksisterende opkøbsprogram fra 60 til 80 mia. EUR. Dette fik, i løbet af 1. kvartal, den gennemsnitlige kreditpræmie på industriobligationer til at falde med ca. 0,2 procentpoint, mens kreditpræmien på finansobligationer steg med 0,2 procentpoint. Størstedelen af afdelingens underperformance kom herfra. 1. kvartal lukkede med en kreditpræmie på 1,3%. ECB forlængede i december opkøbsprogrammet fra ophør i 1. kvartal til ophør i 4. kvartal 2017. ECB ejede ultimo året for 52 mia. EUR virksomhedsobligationer.

De europæiske, men også de helt store amerikanske virksomheder gjorde brug af det positive marked og udstedte i perioden marts-maj nye lavkuponobligationer for ca. 160 mia. EUR – 2-3 gange den normale udstedelsesaktivitet. Obligationerne blev i stor udstrækning anvendt til at finansiere virksomhedsovertagelser, eksempelvis Anheuser-Busch Inbev's overtagelse af SAB Miller eller Heinz' køb af Kraft. De 150 største børsnoterede industrivirksomheder (undtaget auto- eller tech-selskaber) i afdelingens univers har over de seneste par år hævet gearingen (nettogælden i forhold til indtjeningen før

skat, renter og afskrivninger) fra ca. 1,5 gang til 2,4 gange (pr. 3. kvartal 2016), som er niveauet, vi ikke tidligere har set. Gearingen kommer, alt andet lige, til at stige i 2017 i kraft af flere annoncerede, men endnu ikke gennemførte, virksomhedshandler.

Den 23. juni stemte briterne for at forlade EU, og det vil få vidtrækkende konsekvenser for både England og Europa. Afdelingen var og er fortsat ultimo året undervægtet med engelske virksomheder.

Den italienske banksektor var allerede i rampelyset fra slutningen af 2015, hvor tre småbanker måtte restruktureres, og lyset tog til i løbet af 2016. Italiens 4. største bank, Monte dei Paschi di Siena, fik medio året besked på at fremskaffe 5 mia. EUR i ny kapital, da ECB vurderede, at banken ikke havde hensat nok midler til at imødegå kredittab. 30% af bankens udlån er nødlidende. Monti kunne ikke skaffe pengene eksternt, og den italienske regering, der fik ny regeringsleder i december, blev tvunget til at vedtage en pakke, hvorefter de italienske banker kan hente op mod 20 mia. EUR i ny kapital. En forudsætning er dog, at aktionærer og subordonerede obligationsejere bliver (delvist) nedskrevet. Restruktureringen kommer til at foregå i 2017.

Den europæiske bankregulator (EBA) fremlagde i december samlede data for 198 europæiske banker dækkende 85% af Europas bankmarked. Rapporten viste, at bankernes solvensprocent (CET1) og kernekapitalprocent (Total Capital ratio) udgjorde hhv. 13,6% og 17,8% pr. 30. juni. Det er en stigning på hhv. 1,1 procentpoint og 1,6 procentpoint siden 2014. Tallene dækker dog over større forskelle, og de skandinaviske, hollandske og franske banker fremstår bedst polstret, hvorimod de tyske og italienske banker fremstår noget mere sårbare. Vi er overvægtet med banker i de tre lande/områder.

I december forhøjede den amerikanske centralbank (FED) for første gang i 12 måneder renten med 0,25 procentpoint. Gode økonomiske data fik tillige centralbanken til at indikere tre mulige renteforhøjelser i både 2017 og 2018. I december 2015 førte tilsvarende FED-kommentarer til stigende risikoaversion, men det skete ikke denne gang. FED's handlinger fik de amerikanske renter til at stige, hvilket medførte en mindre afsmittende effekt i Europa.

Afdelingens formue udgjorde 417.493 t.kr. ultimo 2016 mod 472.935 t.kr. ultimo 2015, svarende til en nettotilvækst på -55.442 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 47.697 t.kr. Årets nettoresultat udgjorde 12.854 t.kr. Det foreslås, at der udbetales 2,30 kr. pr. bevis i udbytte for 2016.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Udover de særlige risici, som er gældende for obligationsafdelingen, 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 afkast for 2017

For 2017 forventer vi et afkast på plus/minus 1% baseret på det fortsat lave renteniveau. Parlaments- og/eller præsidentvalg i Holland (marts), Frankrig (april/ maj), Italien (midt på året) og Tyskland (formentlig september) samt en catalonsk løsrivelsesafstemning i Spanien (september) kommer til at dæmpe renteudviklingen i forhold til USA i løbet af 2017. Hertil kommer effekten af briternes aktive-
ring af artikel 50, forventeligt i marts, hvilket igen kan medføre, at skotterne vil søge om en løsrivelse fra UK. Vi forventer, at renterne kommer til at stige svagt. Vi antager, at valgene ikke vil øge usikkerheden omkring det europæiske projekt. Forventningerne er som altid behæftet med stor usikkerhed.

Afdelingen er på ny overvægtet med bankobligationer og under-
vægtet med industriobligationer, da vi forventer, at industrivirksomhederne vil benytte de lave renter til at øge gældssætningen, mens bankerne fortsat vil konsolidere sig.

Resultatopgørelse	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Renter		
1 Renteindtægter	10.741	14.601
I alt renter	10.741	14.601
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	6.638	-13.920
Afledte finansielle instrumenter	0	-451
Valutakonti	-59	-110
Øvrige aktiver/passiver	2	0
2 Handelsomkostninger	81	509
I alt kursgevinster og -tab	6.500	-14.990
I alt indtægter	17.241	-389
3 Administrationsomkostninger	4.387	5.570
Årets nettoresultat	12.854	-5.959
Resultatdisponering og udlodning- sopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-640	-1.958
Overført fra sidste år	21	30
I alt formuebevægelser	-619	-1.928
Til disposition	12.235	-7.887
6 Forslag til anvendelse		
Foreslået udlodning	8.495	21.822
Overført til udlodning næste år	95	21
Overført til formue	3.645	-29.730
I alt disponeret	12.235	-7.887

Balance pr. 31. december	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	868	11.166
Indestående i andre pengeinstitutter	25	30
4 I alt likvide midler	893	11.196
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	13.579	36.541
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	396.699	409.790
Unoterede obligationer	761	8.291
4 I alt obligationer	411.039	454.622
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter m.m.	4.867	7.185
Andre tilgodehavender	2	50
Mellemværende vedr. handelsafvikling	5.828	0
I alt andre aktiver	10.697	7.235
Aktiver i alt	422.629	473.053
Passiver		
5 Investorerne formue	417.493	472.935
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	60	118
Mellemværende vedr. handelsafvikling	5.076	0
I alt anden gæld	5.136	118
Passiver i alt	422.629	473.053

6 Til rådighed for udlodning

7 Femårsoversigt

Noter

	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)				
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter	-56	-67				
Noterede obligationer fra danske udstedere	524	972				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	10.163	13.427				
Unoterede obligationer	103	269				
Andre aktiver	7	0				
I alt renteindtægter	10.741	14.601				
2 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger	116	619				
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-35	-110				
I alt handelsomkostninger	81	509				
3 Administrationsomkostninger						
	2016	2015				
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	9	9	0	10	10
Revisionshonorar	0	12	12	0	13	13
Andre honorarer til revisorer	0	1	1	0	2	2
Markedsføringsomkostninger	0	26	26	0	10	10
Gebyrer til depotselskab	186	0	186	206	0	206
Andre omk. i forb. med formueplejen	3.646	0	3.646	4.723	0	4.723
Øvrige omkostninger	51	55	106	12	75	87
Fast administrationshonorar	401	0	401	519	0	519
I alt administrationsomkostninger	4.284	103	4.387	5.460	110	5.570
4 Finansielle Instrumenter						
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,3%	94,4%				
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	0,2%	1,8%				
Andre aktiver og passiver	1,5%	3,8%				
Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.						
Formue fordelt på kreditværdighed						
Investment grade AAA-AA	8%	2%				
Investment grade A-BBB	86%	84%				
Non Investment grade BB-CCC	6%	11%				
Andre inklusiv kontanter	0%	3%				
Formue fordelt på varighed						
Varighed 0-2 år	13%	21%				
Varighed 2-5 år	42%	36%				
Varighed > 5 år	45%	43%				

Noter

5 Investorerne formue

	2016		2015	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	411.725	472.935	459.617	565.015
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		21.822		32.173
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		1.223		1.556
Emissioner i året	37.907	43.161	56.047	66.217
Indløsninger i året	80.279	91.187	103.939	122.251
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		329		530
Udlodningsregulering		640		1.958
Overført udlodning fra sidste år		-21		-30
Overført udlodning til næste år		95		21
Foreslået udlodning		8.495		21.822
Overført fra resultatopgørelsen		3.645		-29.730
Formue ultimo	369.353	417.493	411.725	472.935

	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
6 Til rådighed for udlodning		
Udlodning overført fra sidste år	21	30
Renter	10.796	14.601
Kursgevinster til udlodning	2.800	14.740
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-930	-2.441
I alt indkomst før administrationsomkostninger	12.687	26.930
Administrationsomkostninger	-4.387	-5.570
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	290	483
I alt rådighed for udlodning	8.590	21.843

7 Femårsoversigt	2016	2015	2014	2013	2012
Årets nettoresultat (t.kr.)	12.854	-5.959	39.850	17.121	88.785
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	417.493	472.935	565.015	632.964	748.787
Cirkulerende andele (stk.)	3.693.530	4.117.250	4.596.170	5.499.920	6.678.820
Indre værdi	113,03	114,87	122,93	115,09	112,11
Udlodning (%)	2,30	5,30	7,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent	0,98	1,06	1,06	1,05	1,07
Årets afkast (%)	3,09	-1,02	6,83	2,65	13,27
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	260.348	387.113	425.129	299.502	322.139
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	310.452	468.995	508.372	403.916	267.885
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	570.800	856.108	933.501	703.419	590.024
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	397.927	704.481	743.565	456.343	346.463
Omsætningshastighed	0,44	0,67	0,61	0,34	0,24
ÅOP	1,12	1,17	1,38	1,33	1,39
Sharpe Ratio	1,53				
Standardafvigelse (%)	3,06				
Tracking Error (%)	0,56				
Information Ratio	-0,65				
Benchmark:					
Afkast (%)	4,73	-0,96	8,07	2,13	12,70
Sharpe Ratio	1,68				
Standardafvigelse (%)	3,02				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 20/03/2013

Risikoklasse: 4

Benchmark: Barclays US High Yield 2% Issuer Cap, hedget til DKK

Fondskode: DK0060461424

Porteføljerådgiver: 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 afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.bankinvest.dk.

Investerings- og risikoprofil

Afdelingen investerer globalt i værdipapirer primært i virksomhedsobligationer. Investering globalt betyder, at der både kan investeres i de udviklede markeder som for eksempel Europa og USA samt de mindre udviklede markeder som for eksempel Latinamerika og Asien. Strategien indeholder ikke begrænsninger med hensyn til vægten i enkelte lande eller sektorer. Afdelingen fokuserer på virksomhedsobligationer, men andre obligationstyper vil til tider også kunne findes i porteføljen.

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-. Ikkebørsnoterede obligationer handlet på det amerikanske marked for High Yield obligationer skal på købstidspunktet minimum have en karakter på C.

Der kan anvendes særlige finansielle aftaler for at reducere eller øge risikoen. For andre valutaer end DKK og EUR må afdelingens valutakursrisiko mod den enkelte valuta ikke overstige 5 procent af formuen.

Afdelingens investeringer skal have fået adgang til eller være handlet på et reguleret marked, eller være handlet på et andet marked, der i begge tilfælde opfylder et eller flere af følgende kriterier:

- Markedet skal være beliggende i lande, der er medlemmer af Den Europæiske Union, eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
- Markedet skal være godkendt af Finanstilsynet.
- Markedet skal være fastsat i tillæg A til vedtægterne efter en forudgående vurdering af, at fondsbørserne/markederne lever op til en nærmere defineret standard, jf. Finanstilsynets retningslinjer herom. Tillægget omfatter det sekundære marked for amerikanske statsgældspapirer.

Målet for afdelingen er over en treårig periode at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for amerikanske high yield obligationer. Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast kan blive udbetalt som udbytte. Størrelsen afhænger blandt andet af renter og kursgevinster. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af udbyttet. Investor forventes at være private som investerer for pensions- eller frie midler samt selskaber med en mellemlang til lang tidshorisont.

Afkastet af obligationsinvesteringer kan variere moderat over tiden, og det pointeres, at historiske afkast ikke kan anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer, evt. ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter som nævnt ovenfor. Brugen af afledte finansielle instrumenter forventes kun i begrænset omfang at påvirke afdelingens overordnede risikoprofil.

På EU-risikoskalaen er afdelingen på balancedagen placeret i kategori 4. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer. Afdelinger har i januar 2017 skiftet risikoklasse til kategori 3 på EU-risikoskalaen.

Afkast og formueudvikling

Vi forventede primo året, at 2016 ville blive volatilt, og at jokerne/sorteper på ny ville blive udviklingen i råvarepriserne, udviklingen i den globale økonomi og centralbankernes optræden. Vi anførte, at USA's to største investeringsbanker så ret forskelligt på US High Yield-markedet: Den ene part forventede et negativt USD-afkast for 2016 på 2-3%, mens den anden forventede et positivt USD-afkast på 5-6%.

Starten af 2016 bød på turbulens, og krisen toppede den 11. februar, hvor sammenligningsindekset, målt fra årets start, havde tabt ca. 5% (mod afdelingens -3,8%). Herefter vendte stemningen, som anført nedenfor, og 2016 endte med at blive det bedste år siden slutningen af finanskrisen med et afkast på 9,6% mod sammenligningsindeksets afkast på ca. 15%. Afdelingen havde en mindre andel af de lavest ratede obligationer, hvoraf nogle leverede afkast på over 80%. Dette medførte, at afdelingen leverede et lavere afkast end sammenligningsindekset i 2016.

Råvarepriserne fortsatte i starten af året deres deroute fra 2015, og de efterhånden massive prisfald fik rating-bureauerne til, i løbet af januar og februar, at nedjustere kreditvurderingerne af stort set alle olie- og minerelaterede virksomheder. På det amerikanske

virksomhedsobligationsmarked skiftede mine- og energiobligationer, med en nominel værdi på henholdsvis ca. 20 og ca. 25 mia. USD, fra Investment Grade- til High Yield-universet. Nedjusteringerne hævede, i løbet af kvartalet, mine- og energiobligationernes andel af High Yield-universet fra ca. 13 til ca. 17%. Mildere vinde fra den amerikanske centralbank (FED) fra starten af februar skabte ny interesse for aktivklassen, og universets effektive rente (i USD) faldt i løbet af 1. kvartal fra 8,7 til 8,2%, mens den gennemsnitlige kreditpræmie faldt marginalt fra 6,7 til 6,6%.

I 2. kvartalet steg olieprisen (WTI) med ca. 25%, hvilket medførte, at mange oliefielder igen kunne producere over break-even. Dette kunne også observeres på mængden af selskaber/obligationer, der blev nødlidende i 2. kvartal. 11 virksomheder, heraf otte energiselskaber, gik konkurs med gæld for 11 mia. USD. Til sammenligning androg beløbet 30 mia. i 1. kvartal. USD. Afdelingen havde på ny ingen virksomheder, der gik konkurs. Universets effektive rente lukkede kvartalet i 7,3%.

Fra 3. kvartal viste de økonomiske data fornyet fremgang, hvilket er godt for de amerikanske High Yield-virksomheder. Den Europæiske Centralbank (ECB) skubbede tillige europæiske investorer over Atlanterhavet ved at igangsætte et opkøbsprogram af EUR Investment Grade -virksomhedsobligationer. High Yield-markedet blev desuden hjulpet af et faldende antal konkurser, mens antallet af restruktureringer steg. Den 12-måneders konkursrate faldt marginalt til 3,5% ultimo kvartalet. Hvis olie- og mineselskaber udelades, ville konkursraten kun være omkring den halve procent. Universets effektive rente lukkede i 6,2% for kvartalet.

I 4. kvartal løb det amerikanske præsidentvalg af stablen. Det blev en uskøn affære, og det kom bag på mange, at forretningsmanden Donald Trump fra den 20. januar 2017 vil indtage embedet som USA's 45. præsident. Aktie- og US High Yield-markederne tog dog imod valgresultatet med stor appetit, da Trump forventes at stå for vækst gennem øget offentligt forbrug (øgede infrastrukturinvesteringer), skatte-nedsættelser og mindre regulering (af banker og energisektoren). Den amerikanske centralbank leverede ultimo året en rentestigning. Universets kreditpræmie faldt i 4. kvartal fra 4,8 til 4,1%, mens renten forblev på 6,1% på grund af et stigende renteniveau. Vi skal tilbage til 2. kvartal 2014 eller perioden før finanskrisen i 2008 for at finde lavere kreditspænd.

Afdelingens formue udgjorde 5.258.270 t.kr. ultimo 2016 mod 3.956.176 t.kr. ultimo 2015, svarende til en nettotilvækst på 1.302.094 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 849.950 t.kr. Årets nettoresultat udgjorde 452.144 t.kr. Det foreslås, at der udbetales 0,00 kr. pr. bevis i udbytte for 2016.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Udover de særlige risici, som er gældende for obligationsafdelingen, 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 2017

Vi forventer et afkast i niveauet 1-3% for 2017 i kraft af de lave kreditpræmier og et fradrag i den effektive rente på ca. 2 procent-point fra valutaafdækningen af afdelingens USD-obligationer til DKK. Fænomenet med begrænset likviditet i perioder, som vi har oplevet flere gange i løbet af de senere år, må forventes igen at blive aktuelt i 2017. Forventningerne er som altid behæftet med stor usikkerhed.

Resultatopgørelse	2015 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
Renter		
1 Renteindtægter	298.882	196.783
I alt renter	298.882	196.783
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	466.546	-72.893
Afledte finansielle instrumenter	-254.543	-282.286
Valutakonti	16.559	688
Øvrige aktiver/passiver	-94	94
2 Handelsomkostninger	779	892
I alt kursgevinster og -tab	227.689	-353.289
I alt indtægter	526.571	-156.506
3 Administrationsomkostninger	74.427	44.781
Årets nettoresultat	452.144	-201.287
Resultatdisponering og udlodnings- opgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-94.100	-297.513
Overført fra sidste år	-484.896	-116.138
I alt formuebevægelser	-578.996	-413.651
Til disposition	-126.852	-614.938
7 Forslag til anvendelse		
Overført til udlodning næste år	-532.422	-484.896
Overført til formue	405.570	-130.042
I alt disponeret	-126.852	-614.938

Balance pr. 31. december	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	96.594	193.317
Indestående i andre pengeinstitutter	27	30
4 I alt likvide midler	96.621	193.347
Obligationer		
Noterede obligationer fra uden- landske udstedere	1.733.179	1.116.989
Unoterede obligationer	3.429.753	2.558.871
4 I alt obligationer	5.162.932	3.675.860
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instru- menter	9.730	36.596
4,5 I alt afledte finansielle instrumenter	9.730	36.596
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter m.m.	81.591	65.152
Andre tilgodehavender	0	218
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.588	41.953
I alt andre aktiver	83.179	107.323
Aktiver i alt	5.352.462	4.013.126
Passiver		
6 Investørernes formue	5.258.270	3.956.176
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instru- menter	93.706	36.780
4,5 I alt afledte finansielle instrumenter	93.706	36.780
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	486	2.057
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	18.113
I alt anden gæld	486	20.170
Passiver i alt	5.352.462	4.013.126

7 Til rådighed for udlodning

8 Femårsoversigt

Noter

2016
(t.kr.)

2015
(t.kr.)

1 Renteindtægter

Indestående i pengeinstitutter	11	-411
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	96.178	52.707
Unoterede obligationer	201.250	142.939
Andre aktiver	1.443	1.548
I alt renteindtægter	298.882	196.783

2 Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	1.088	1.820
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-309	-928
I alt handelsomkostninger	779	892

3 Administrationsomkostninger

	2016			2015		
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	97	97	0	61	61
Revisionshonorar	0	37	37	0	27	27
Andre honorarer til revisorer	0	6	6	0	2	2
Markedsføringsomkostninger	0	283	283	0	47	47
Gebyrer til depotselskab	2.917	0	2.917	1.962	0	1.962
Andre omk. i forb. med formueplejen	65.890	0	65.890	39.271	0	39.271
Øvrige omkostninger	65	203	268	0	175	175
Fast administrationshonorar	4.929	0	4.929	3.236	0	3.236
I alt administrationsomkostninger	73.801	626	74.427	44.469	312	44.781

4 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter	33,0%	28,2%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	65,2%	64,7%
Øvrige finansielle instrumenter	-1,6%	0,0%
Andre aktiver og passiver	3,4%	7,0%

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

Kreditværdighed

Investment grade A-BBB	3%	0%
Non Investment grade BB-CCC	97%	94%
Andre inklusiv kontanter	0%	6%

Varighed

Varighed < 2 år	22%	11%
Varighed 2-5 år	55%	56%
Varighed > 5 år	23%	33%

Noter

5 Afledte finansielle instrumenter	2016		2015	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
Aktiv	noteret	unoteret	noteret	unoteret
Valutaterminsforretninger	0	9.730	0	36.596
I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv	0	9.730	0	36.596
Passiv				
Valutaterminsforretninger	0	93.706	0	36.780
I alt afledte finansielle instrumenter, passiv	0	93.706	0	36.780

6 Investorernes formue	2016		2015	
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	4.217.582	3.956.176	1.840.952	1.787.334
Emissioner i året	1.163.195	1.107.940	2.542.889	2.515.961
Indløsninger i året	264.352	264.074	166.259	157.521
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		6.084		11.689
Udlodningsregulering		94.100		297.513
Overført udlodning fra sidste år		484.896		116.138
Overført udlodning til næste år		-532.422		-484.896
Overført fra resultatopgørelsen		405.570		-130.042
Formue ultimo	5.116.425	5.258.270	4.217.582	3.956.176

7 Til rådighed for udlodning	2016		2015	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
Udlodning overført fra sidste år		-484.896		-116.138
Renter		298.882		196.783
Kursgevinster til udlodning		-252.308		-268.028
Udlodningsregulering ved emission/indløsning		-94.100		-297.513
I alt til rådighed for udlodning		-532.422		-484.896

Noter

8 Femårsoversigt	2016	2015	2014	2013 *)
Årets nettoresultat (t.kr.)	452.144	-201.287	1.045	19.013
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	5.258.270	3.956.176	1.787.334	992.920
Cirkulerende andele (stk.)	51.164.250	42.175.820	18.409.520	9.586.450
Indre værdi	102,77	93,80	97,09	103,58
Udlodning (%)	0,00	0,00	0,00	8,40
Omkostningsprocent	1,52	1,43	1,45	1,14
Årets afkast (%)	9,57	-3,38	1,76	3,32
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	3.231.421	3.278.721	1.725.966	1.166.929
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	2.209.806	1.272.099	1.048.008	210.712
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	5.441.227	4.550.820	2.773.975	1.377.640
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	3.895.399	2.231.365	1.305.240	415.762
Omsætningshastighed	0,40	0,36	0,42	0,32
ÅOP	1,72	1,73	1,81	1,83
Sharpe Ratio	0,52			
Standardafvigelse (%)	4,95			
Tracking Error (%)	1,54			
Information Ratio	-0,66			
Benchmark:				
Afkast (%)	15,25	-5,50	1,99	4,05
Sharpe Ratio	0,60			
Standardafvigelse (%)	6,02			

*) Regnskabsperioden omfatter 20.03. – 31.12.2013.

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 2015.

Rapporteringsvaluta

Rapporteringsvaluta er danske kroner.

Generelt om indregning og måling

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

Forpligtelser indregnes i balancen, når den enkelte afdeling som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå 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. Honorar indgår i regnskabsposten "Andre omkostninger i forbindelse med formuepleje". Tidligere blev der foretaget en opdeling mellem regnskabsposterne "Andre omkostninger i forbindelse med formuepleje" og "Markedsføringsomkostninger". Sammenligningstallene er tilpasset den gældende aftale.

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 Depositary 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 tilbagedis-

konterede pengestrømme samt options- og andre modeller baseret på observerbare markedssdata. 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

Investorernes 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 emissionsstillæg og maksimale indløsningsfradrag.

Ingen af foreningens afdelinger anvender resultatbetinget honorar eller foretager investeringer i andre UCITS.

Nøgletallet er opgjort pr. 31.12.

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)

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

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 eksponering 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.

Afledte finansielle instrumenter og modparter

	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Asiatiske Aktier		
Valutaterminsforretninger		
DKK	869.551	-
USD	-50.736	-
HKD	-302.309	-
IDR	-48.095	-
INR	-118.925	-
KRW	-167.504	-
PHP	-13.044	-
SGD	-18.786	-
THB	-32.505	-
TWD	-121.303	-
Emerging Markets Virksomhedsobligationer 2018		
Valutaterminsforretninger		
DKK	400.294	403.208
USD	-405.352	-401.196
Globale Indeksobligationer		
Valutaterminsforretninger		
DKK	567.611	-534.334
GBP	-198.171	187.508
USD	-384.203	351.652
Emerging Markets Obligationer		
Valutaterminsforretninger		
DKK	3.298.817	3.728.011
USD	-3.313.312	-3.740.606
Emerging Markets Obligationer Akkumulerende		
Valutaterminsforretninger		
DKK	392.463	419.155
USD	-396.188	-419.058
Emerging Markets Obligationer, lokalvaluta		
Valutaterminsforretninger		
USD	0	-5
ARS	0	6.693
HUF	0	-6.795

	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Udenlandske Obligationer		
Valutaterminsforsretninger		
DKK	1.630.519	2.020.067
USD	-1.641.499	-2.047.544
Futures		
Solgte rentefutures	0	-231
Købte rentefutures	319	-235
Virksomhedsobligationer High Yield		
Valutaterminsforsretninger		
DKK	5.164.451	3.914.228
USD	-5.248.427	-3.914.412

Afdelingerne anvender Sydbank, SEB, Spar Nord Bank, Jyske Bank og JP Morgan som modparter.

Administrationsomkostninger

Oversigten viser foreningens samlede administrationsomkostninger.

	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Bestyrelseshonorar	1.311	1.171
Revisionshonorar	618	615
Andre honorarer *)	1.334	391
Revisionshonorar i alt	1.952	1.006
Markedsføringsomkostninger	3.909	1.145
Gebyrer til depotselskab	40.925	41.643
Andre omk. i forb. med formueplejen	758.581	649.143
Øvrige omkostninger	6.139	4.839
Fast administrationshonorar	60.550	59.088
Administrationsomkostninger i alt	873.367	758.035

*) Heri indgår honorarer i forbindelse med tilbagesøgning af udbytteskat primært til Deloitte's medlemsvirksomheder i udlandet.

Omkostningsprocenter – 5 årsoversigt

	2016	2015	2014	2013	2012
Almen Bolig	0,30	0,31	0,62	0,60	0,58
Asiatiske Aktier KL	2,12	1,65	1,68	1,64	1,65
Basis Globale Aktier KL	1,84	1,57	1,61	1,62	1,61
Basis Globale Aktier Etik KL	1,98	1,62	1,69	1,66	1,64
Basis Globale Aktier Akk. KL	1,84	1,57	1,60	1,59	1,60
Danske Aktier KL	1,59	1,58	1,60	1,60	1,63
Danske Aktier Akk. KL	1,66	1,76	-	-	-
Emerging Markets Aktier KL	2,08	1,67	1,68	1,37	-
Emerging Markets Virksomhedsobligationer 2018 KL	0,79	0,76	0,89	-	-
Europa Small Cap Aktier KL	1,80	1,73	1,87	-	-
Globale Indeksobligationer KL	0,73	0,83	0,84	0,80	0,84
Globalt forbrug KL	1,84	1,57	1,56	1,57	1,60
Emerging Markets Obligationer KL	1,47	1,21	1,22	1,20	1,21
Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL	1,60	1,36	1,37	1,42	1,37
Emerging Markets Obligationer Akk. KL	1,50	1,23	1,22	1,21	1,23
Højt Udbytte Aktier KL	1,84	1,59	1,59	1,62	1,65
Korte Danske Obligationer KL	0,28	0,25	0,45	0,45	0,46
Korte Danske Obligationer Akk. KL	0,29	0,27	0,46	0,47	0,47
Lange Danske Obligationer KL	0,64	0,61	0,61	0,61	0,63
New Emerging Markets Aktier KL	2,56	2,24	2,30	2,43	2,46
Udenlandske Obligationer KL	0,85	0,96	1,01	0,98	0,96
USA Small Cap Aktier KL	2,23	2,14	2,17	-	-
Virksomhedsobligationer IG KL	0,96	1,06	1,07	1,06	1,08
Virksomhedsobligationer IG Akk. KL	0,96	1,06	1,07	1,08	1,10
Virksomhedsobligationer IG Etik KL	0,98	1,06	1,06	1,05	1,07
Virksomhedsobligationer HY KL	1,52	1,43	1,45	1,14	-

Afkast og sammenligningsindeks – 5 årsoversigt

	2016	2015	2014	2013	2012
Almen Bolig					
Afkast afdeling	1,23	0,31	1,35	0,97	1,67
Afkast sammenligningsindeks	0,10	0,55	0,63	-0,19	0,61
Asiatiske Aktier KL					
Afkast afdeling	6,24	-5,35	17,62	1,92	17,74
Afkast sammenligningsindeks	5,73	1,40	19,12	-1,39	20,95
Basis Globale Aktier KL					
Afkast afdeling	9,91	8,83	18,01	18,31	15,23
Afkast sammenligningsindeks	10,69	9,00	18,39	17,49	14,79
Basis Globale Aktier Etik KL					
Afkast afdeling	8,57	8,65	19,07	17,73	16,37
Afkast sammenligningsindeks	10,69	9,00	18,39	17,49	14,79
Basis Globale Aktier Akk. KL					
Afkast afdeling	10,01	8,78	18,04	18,20	15,18
Afkast sammenligningsindeks	10,69	9,00	18,39	17,49	14,79
Danske Aktier KL					
Afkast afdeling	1,55	31,61	20,52	31,02	24,22
Afkast sammenligningsindeks	3,22	30,83	17,22	38,30	23,81
Danske Aktier Akk. KL					
Afkast afdeling	1,17	4,00	-	-	-
Afkast sammenligningsindeks	3,22	4,07	-	-	-
Emerging Markets Aktier KL					
Afkast afdeling	12,09	-5,75	11,32	0,64	-
Afkast sammenligningsindeks	14,10	-5,02	11,18	0,16	-
Emerging Markets Virksomhedsobligationer 2018 KL					
Afkast afdeling	3,77	1,76	-1,22	-	-
Afkast sammenligningsindeks	-	-	-	-	-
Europa Small Cap Aktier KL					
Afkast afdeling	-1,50	22,64	3,47	-	-
Afkast sammenligningsindeks	-0,59	21,88	1,97	-	-
Globale Indeksobligationer KL					
Afkast afdeling	5,65	-1,50	7,42	-6,43	6,32
Afkast sammenligningsindeks	8,55	-1,80	8,81	-6,00	5,95
Globalt forbrug KL					
Afkast afdeling	2,53	14,93	12,09	21,23	12,53
Afkast sammenligningsindeks	5,07	18,24	20,05	24,62	17,46
Emerging Markets Obligationer KL					
Afkast afdeling	7,91	-0,03	4,02	-3,63	15,63
Afkast sammenligningsindeks	8,09	0,25	5,72	-3,41	15,40
Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL					
Afkast afdeling	11,07	-5,68	6,55	-15,04	12,80
Afkast sammenligningsindeks	12,82	-5,02	7,16	-12,92	15,41

Afkast og sammenligningsindeks – 5 årsoversigt

	2016	2015	2014	2013	2012
Emerging Markets Obligationer Akk. KL					
Afkast afdeling	7,50	0,12	4,05	-3,44	15,78
Afkast sammenligningsindeks	8,09	0,25	5,72	-3,41	15,40
Højt Udbytte Aktier KL					
Afkast afdeling	11,42	10,35	16,47	14,71	12,77
Afkast sammenligningsindeks	12,15	8,06	16,48	16,63	10,94
Korte Danske Obligationer KL					
Afkast afdeling	1,45	0,63	2,41	1,59	2,10
Afkast sammenligningsindeks	0,10	0,55	0,63	-0,19	0,61
Korte Danske Obligationer Akk. KL					
Afkast afdeling	1,38	0,31	1,49	1,17	1,80
Afkast sammenligningsindeks	0,10	0,55	0,63	-0,19	0,61
Lange Danske Obligationer KL					
Afkast afdeling	4,51	-0,08	10,24	-0,39	4,84
Afkast sammenligningsindeks	3,23	0,24	8,06	-2,52	3,86
New Emerging Markets Aktier KL					
Afkast afdeling	8,49	-5,80	8,78	27,33	37,57
Afkast sammenligningsindeks	5,29	-4,23	15,81	19,36	11,45
Udenlandske Obligationer KL					
Afkast afdeling	-0,02	0,08	6,20	-2,46	5,39
Afkast sammenligningsindeks	0,73	0,56	5,87	-0,72	3,78
USA Small Cap Aktier KL					
Afkast afdeling	14,36	11,65	4,95	-	-
Afkast sammenligningsindeks	23,94	6,71	4,86	-	-
Virksomhedsobligationer IG KL					
Afkast afdeling	3,36	-1,09	6,94	2,48	12,65
Afkast sammenligningsindeks	4,73	-0,96	8,07	2,13	12,70
Virksomhedsobligationer IG Akk. KL					
Afkast afdeling	3,39	-1,00	6,94	2,65	12,68
Afkast sammenligningsindeks	4,73	-0,96	8,07	2,13	12,70
Virksomhedsobligationer IG Etik KL					
Afkast afdeling	3,09	-1,02	6,83	2,65	13,27
Afkast sammenligningsindeks	4,73	-0,96	8,07	2,13	12,70
Virksomhedsobligationer HY KL					
Afkast afdeling	9,57	-3,38	1,76	3,32	-
Afkast sammenligningsindeks	15,25	-5,50	1,99	4,05	-

Væsentlige aftaler

BankInvests børsnoterede foreninger og afdelinger er ved årsskiftet organiseret i Investeringsforeningen BankInvest, Kapitalforeningen BankInvest og Kapitalforeningen BI Private Equity.

Struktur

Investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S er ansvarlig for den daglige administration af foreningerne og disses afdelinger. Foreningen har indgået aftale om investeringsrådgivning samt om markedsføring og distribution med BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S. Denne aftale indebærer, at BI Management A/S ved sine investeringsbeslutninger tager udgangspunkt i de analyser og vurderinger af markedsudviklingen, som BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S præsenterer. Både BI Management A/S og BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S er helejede datterselskaber under BI Holding A/S.

Depotbank

Opbevaring og forvaltning af både værdipapirer og likvide midler varetages af foreningernes depotbank J.P. Morgan Europe (UK), Copenhagen Branch. Depotbanken varetager – foruden opbevaringen af foreningernes/afdelingernes værdipapirer og likvide midler – en række kontrolopgaver i forbindelse med værdipapirhandel, emission, indløsning og lignende. Vederlaget for udførelsen af disse opgaver indgår som en andel af administrationsomkostningerne for de enkelte foreninger og afdelinger.

Rådgivning af investorer

BankInvest yder ikke rådgivning direkte til investorer eller potentielle investorer af foreningerne/afdelingerne. 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 profileringsannoncering. 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.

Fastsættelse af priser

BankInvest fastsætter ikke egentlige børskurser for foreningernes og afdelingernes investeringsbeviser. Derimod beregner og rapporterer BankInvest løbende de indre værdier til NASDAQ Copenhagen A/S i henhold til gældende lov og bestemmelser fra NASDAQ 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 foreningernes og afdelingernes investeringsbeviser, og at køb og salg altid kan gennemføres. For denne opgave modtager selskabet et fast årligt vederlag. Samtlige af BankInvests foreninger og afdelinger handles over NASDAQ Copenhagen A/S handelssystemer. Foreningerne betaler et årligt vederlag til NASDAQ 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 de enkelte foreninger og afdelinger.

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 med en samlet formue under forvaltning og administration på mere end 136 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 110 medarbejdere.

Ejerkredsen bag moderselskabet BI Holding A/S består af 37 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. 220.000 private investorer, der er kunder i de mere end 50 danske og udenlandske pengeinstitutter, som distribuerer og rådgiver om de af BankInvest udbudte investeringsprodukter. 57 % af den aktivt forvaltede formue er placeret i obligationer, 40 % 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 ansvarlige investeringer imødekommer BankInvest bl.a. ved at udbyde etisk screenede versioner af udvalgte afdelinger. Denne screening (for bl.a. våben, alkohol, tobak og spil) foretages af en ekstern uafhængig rådgiver. Ligeledes foretages en såkaldt normbaseret screening af selskaberne bag de værdipapirer, der indgår i BankInvests afdelinger for mulige overtrædelser af principperne i FN's Global Compact, som omfatter menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og anti-korruption). BankInvest underskrev i 2008 FN's principper for ansvarlige investeringer, UN PRI. BankInvest har indarbejdet såkaldte ESG-faktorer (dvs. hvordan selskaber håndterer miljø, sociale forhold og god virksomhedsledelse) i investeringsprocessen.

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

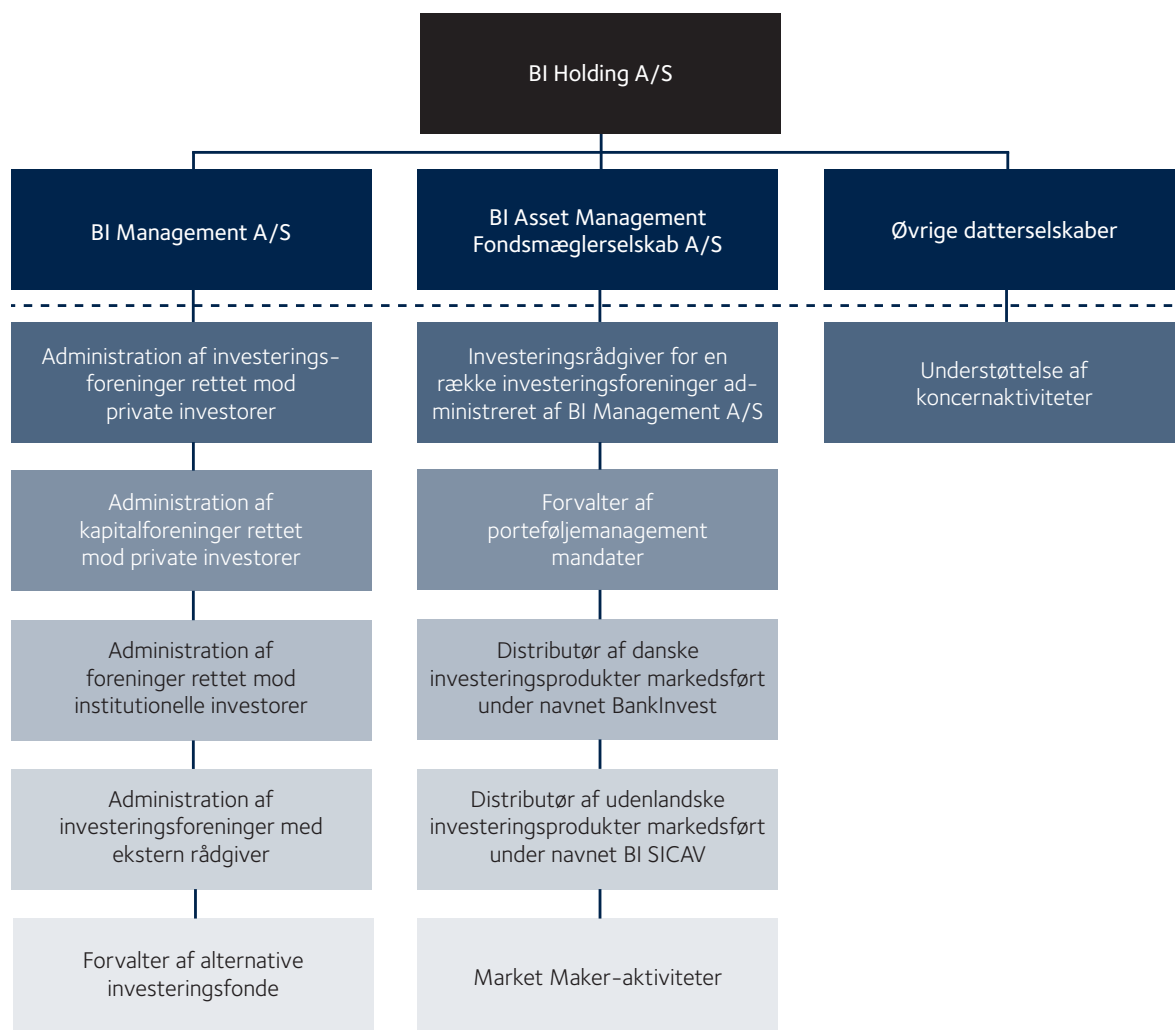
BankInvest-koncernens moderselskab er en finansiel holdingvirksomhed og en fondsmæglerholding-virksomhed. Udover at eje datterselskaberne, leverer BI Holding A/S administrative ydelser til resten af koncernen og i begrænset omfang administrative ydelser til eksterne kunder.

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S er investeringsrådgiver 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.



Investeringskæden

Når en investor henvender sig i sit pengeinstitut for at få rådgivning om investering i en af BankInvests investerings- eller kapitalfor- eninger 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, skattefor- hold, investeringshorisont og formuesammensætning i forhold til de forestående investeringer. Når investor har besluttet, hvilke BankIn- vest-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 in- vestor ønsker at få tilsendt løbende information fra BankInvest samt have stemmeret på generalforsamlingen.

Når der er kommet penge ind i en af BankInvests afdelinger place- res investorernes indskud i værdipapirer. Beslutningerne om hvilke værdipapirer, der skal placeres i, baseres på BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S' analyser og forventninger til markedsud- viklingen.

Dagligt handler BankInvest værdipapirer på børser verden over. Inve- stors penge kan «rejse» fra kontoen i Danmark til et jernbaneselskab i Mexico. Hvis investor sælger sin investering, sælges først værdipapi- rerne i den afdeling, som investoren har investeret i, dernæst indløses investeringsbeviserne, og kædes sluttet.

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 kapitalforeninger 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 investeringsekspertes 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 ansvarlige investeringer – Socially Responsible Investments (SRI) – imødekommer BankInvest dels ved at have underskrevet FN's principper for ansvarlige investeringer (UN PRI), og dels ved at udbyde etisk screenede versioner af udvalgte produkter.

BankInvest samarbejder med den eksterne, etiske "vagthund", GES Investment Services, der har til opgave at overvåge – eller screene – samtlige investeringer i BankInvests børsnoterede porteføljer og investeringsafdelinger. Denne normbaserede screening betyder, at investeringerne bliver gennemgået for selskaber, der eventuelt bryder de internationale normer (fx FN's Global Compact) for miljøbeskyttelse, menneskerettigheder, arbejdsstandarder og forretningsetik.

BankInvest er også medlem af og støtter Dansif.

Dansif er et netværk for investorer, konsulenter og andre organisationer, som arbejder med ansvarlige investeringer. Medlemskabet giver BankInvest adgang til et bredt netværk af investorer og muligheden for at præge og opbygge det danske marked for SRI.

BankInvest følger de internationalt anerkendte og benyttede standarder for opgørelse og præsentation af afkast på investeringsporteføljer, også kaldet GIPS®-standarder (Global Investment Performance Standards). Brugen af GIPS®-standarderne er med til at sikre investorerne i BankInvests investeringsafdelinger gennemsigtighed via den standardiserede måde afkast opgøres og formidles på. BankInvest sikrer årligt, at en ekstern part verificerer, at BankInvest overholder GIPS®-standarderne.

Børsnotering og handel

BankInvests investerings- og kapitalforeninger og afdelinger er konsekvent optaget til handel på NASDAQ Copenhagen A/S. Det sikrer investor den bedst mulige information og gennemsigtighed i prisfastsættelsen på beviserne, samt åbenhed om bedste bud og udbud. Ud over "skarpe priser" sikrer noteringen investor, at handelen sker under iagttagelse af gode governance principper, idet beviserne handles på en autoriseret markedsplads med blandt andet offentligt tilsyn og klare regler for offentliggørelse af relevant information. Prisdannelsen kan løbende følges via NASDAQ Copenhagen A/S' hjemmeside: www.nasdaq.com

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 Copenhagen A/S for alle børsnoterede afdelinger. 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

22. marts 2017	Årsrapport 2016
20. april 2017	Generalforsamling
30. august 2017	Halvårsrapport 2017

