BANKINVEST

Årsrapport 2017

Investeringsforeningen BankInvest

CVR-nr. 26 22 00 92

Årsrap

2017

Investeringsforeningen BankInvest
CVR-nr. 26 22 00 92

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

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

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

Revision
Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

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

Produktion
Kandrups Bogtrykkeri A/S

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

Generalforsamling
Foreningen holder generalforsamling i den gamle børsbygning på Slotsholmen torsdag, den 11. april 2018 kl. 16.00.

Indhold

Oversigt over BankInvest foreninger og afdelinger 4
Læsevejledning 5
Ledelsesberetning
Årets udvikling i hovedtræk 6
Forventninger til 2018 10
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
– Asiatiske Aktier A
– Asiatiske Aktier W
Basis Globale Aktier KL 42
– Basis Globale Aktier A
– Basis Globale Aktier W
Basis Globale Aktier Etik KL 52
– Basis Globale Aktier Etik A
– Basis Globale Aktier Etik W
Basis Globale Aktier Akk. KL 62
– Basis Globale Aktier Akk. A
– Basis Globale Aktier Akk. W
Danske Aktier KL 69
– Danske Aktier KL A
– Danske Aktier KL W
Danske Aktier Akk. KL 79
– Danske Aktier Akk. KL A
– Danske Aktier Akk. KL W
Emerging Markets Aktier KL 87
– Emerging Markets Aktier KL A
– Emerging Markets Aktier KL W
Emerging Markets Virksomhedsobligationer 2018 KL 97
Europa Small Cap Aktier KL 103
– Europa Small Cap Aktier KL A
– Europa Small Cap Aktier KL W
Globale Indeksobligationer KL 113
– Globale Indeksobligationer KL A
– Globale Indeksobligationer KL W
Globalt Forbrug KL 122
– Globalt Forbrug KL A
– Globalt Forbrug KL W
Emerging Markets Obligationer KL 132
– Emerging Markets Obligationer KL A
– Emerging Markets Obligationer KL W
Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL 142
– Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL A
– Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL W
Emerging Markets Obligationer Akk. KL 152
– Emerging Markets Obligationer Akk. KL A
– Emerging Markets Obligationer Akk. KL W
Højt Udbytte Aktier KL 160
– Højt Udbytte Aktier KL A
– Højt Udbytte Aktier KL W
Korte Danske Obligationer KL 170
– Korte Danske Obligationer KL A
– Korte Danske Obligationer KL W
Korte Danske Obligationer Akk. KL 179
– Korte Danske Obligationer Akk. KL A
– Korte Danske Obligationer Akk. KL W
Lange Danske Obligationer KL 186
– Lange Danske Obligationer KL A
– Lange Danske Obligationer KL W
New Emerging Markets Aktier KL 195
– New Emerging Markets Aktier KL A
– New Emerging Markets Aktier KL W
Udenlandske Obligationer KL 205
– Udenlandske Obligationer KL A
– Udenlandske Obligationer KL W
USA Small Cap Aktier KL 215
– USA Small Cap Aktier KL A
– USA Small Cap Aktier KL W
Virksomhedsobligationer IG KL 225
– Virksomhedsobligationer IG KL A
– Virksomhedsobligationer IG KL W
Virksomhedsobligationer IG Akk. KL 236
– Virksomhedsobligationer IG Akk. KL A
– Virksomhedsobligationer IG Akk. KL W
Virksomhedsobligationer IG Etik KL 244
– Virksomhedsobligationer IG Etik KL A
– Virksomhedsobligationer IG Etik KL W
Virksomhedsobligationer HY KL 254
– Virksomhedsobligationer HY KL A
– Virksomhedsobligationer HY KL W
Fællesnoter
Anvendt regnskabspraksis 264
Afledte finansielle instrumenter og modparter 269
Administrationsomkostninger 271
Væsentlige aftaler 272
Øvrige forhold 272
Supplerende information
Om BankInvest 273
Koncernstruktur 274
Investeringskæden 275
Investeringspolitik 276
Børsnotering og handel 277
Kommunikation 277
Finanskalender 2018 278

Oversigt over BankInvests foreninger og afdelinger

BankInvests foreninger og afdelinger er organiseret via fire foreninger. Investeringsforeningen BankInvest, Kapitalforeningen BankInvest og Kapitalforeningen BankInvest Select har et antal afdelinger under sig og flere af Investeringsforeningen BankInvests afdelinger er opdelt i andelsklasser. Hver forening udfærdiger selvstændig årsrapport.

Nedenfor vises en oversigt over de enkelte foreninger og afdelinger. Afdelinger markeret med * er ikke opdelt i andelsklasser;

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

Kapitalforeningen BI Private Equity*

Kapitalforeningen BankInvest Select
Fokus Globale Aktier KL*
Fokus Danske Aktier KL*

Læsevejledning

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

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

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

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

Derfor er det valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og foreningens risikostyring i 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 og andelsklasser.

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

Etablering af andelsklasser

I juni 2017 blev der etableret to andelsklasser i hver af foreningens afdelinger, dog bortset fra afdelingerne Almen Bolig og Emerging Markets Virksomhedsobligationer 2018. Herved blev foreningen i stand til at udbyde det samme produkt i to varianter, dels i sin hidtidige form, hvor betaling for rådgivning i form af provision er inkluderet i produktprisen, dels i en udgave, der kan indgå i porteføljeplejeaftaler. Pga. MiFID II har pengeinstitutter siden 1. juli 2017 ikke kunne modtage og beholde formidlingsprovisioner for distribution af foreningens beviser, når der er tale om kunder, der har indgået en aftale om porteføljepleje med pengeinstituttet.

Formueudvikling

Foreningens formue er faldet med 1,8 mia. kr. og udgjorde 69,7 mia. kr. ved udgangen af regnskabsåret, hvilket blandt andet skyldes, at der blev udbetalt 1,8 mia. kr. i udbytte.

Foreningen har realiseret et samlet regnskabsmæssigt resultat for året på 3,4 mia. kr. Aktieafdelingerne tegnede sig for 2,5 mia. kr. og obligationsafdelingerne for 0,9 mia.kr. Der er foretaget nettoindløsninger for i alt 3,4 mia. kr. med 2,2 mia. kr. i obligationsafdelingerne henholdsvis 1,2 mia. kr. i aktieafdelingerne.

Det har primært været afdelinger med globale aktier, udenlandske obligationer og virksomhedsobligationer, som har oplevet en tilbagegang. En del af tilbagegangen kan henføres til, at investorerne har omlagt til andre BankInvest-produkter.

Foreningen har hovedsageligt oplevet stigende interesse fra investorer for afdelingerne Danske Aktier, Emerging Markets Aktier, Europa Small Cap Aktier, Højt Udbytte Aktier og afdelingerne med emerging markets-obligationer og lange danske obligationer. Disse afdelinger har netto fået tilført 4,8 mia. kr. i regnskabsåret.

Aconto-udlodning

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

Bestyrelsen besluttede den 22. januar 2018, at de i årsrapporten opgjorte udlodningsprocenter skulle udbetales aconto. Udlodningerne blev udbetalt fra foreningen med ex dag den 6. februar 2018.

Udlodningerne vil blive endeligt godkendt på den ordinære generalforsamling.

Afkastudvikling

Afkastoversigt i procent	Afd	Klasse A	Klasse W	Indeks
Almen Bolig	1,06	-	-	-0,47
Asiatiske aktier	-	33,42	33,84	32,43
Basis Globale Aktier	-	2,82	3,17	9,04
Basis Globale Aktier Akk.	-	2,62	2,95	9,04
Basis Globale Aktier Etik	-	1,09	1,43	9,04
Danske Aktier	-	14,13	14,47	16,82
Danske Aktier Akk.	-	13,83	14,15	16,82
Emerging Markets Aktier	-	23,30	23,78	20,75
Emerging Markets Obligationer	-	6,42	6,72	6,95
Emerging Markets Obligationer Akk.	-	6,33	6,61	6,95
Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta	-	0,39	0,70	1,34
Emerging Markets Virksomheds-obligationer 2018	0,56	-	-	-
Europa Small Cap Aktier	-	14,79	15,13	15,31
Globale Indeksobligationer	-	0,07	0,20	0,01
Globalt forbrug	-	3,08	3,35	5,87
Højt Udbytte Aktier	-	6,01	6,34	3,91
Korte Danske Obligationer	-	1,56	1,64	-0,47
Korte Danske Obligationer Akk.	-	1,17	1,22	-0,47
Lange Danske Obligationer	-	3,12	3,24	0,14
New Emerging Markets Aktier	-	10,68	11,00	19,00
Udenlandske Obligationer	-	-0,91	-0,68	-0,39
USA Small Cap Aktier	-	-0,88	-0,45	0,45
Virksomhedsobligationer IG	-	1,96	2,14	2,28
Virksomhedsobligationer IG Akk.	-	1,94	2,09	2,28
Virksomhedsobligationer IG Etik (SRI)	-	1,90	2,00	2,28
Virksomhedsobligationer IG HY	-	2,98	3,34	5,28

Investorerne kan se tilbage på et år med positive afkast i hovedparten af foreningens aktiebaserede og obligationsbaserede afdelinger og andelsklasser. Flere af afdelingerne og andelsklasserne formåede dog ikke at slå deres respektive sammenligningsindeks, hvilket skyldtes en fortsat forsigtighed i forhold til at påtage sig markedsrisiko.

Afkastene, som fremgår nedenfor, er generelt i tråd med vores forventninger og de usikkerhedsfaktorer, vi gav udtryk for i årsrapporten for 2016. Eksempelvis anførte vi, at store kursudsving på aktiemarkederne grundet fortsat betydelig politisk usikkerhed ville udfordre afkastene i en række af aktieporteføljerne, blandt andet med moderate positive afkast i de globale aktieporteføljer til følge. Derudover ville det lave renteniveau gøre det vanskeligt at skabe afkast i obligationsporteføljer med danske obligationer, udenlandske obligationer og virksomhedsobligationer.

Skattesag Asiatiske Aktier
Som omtalt i tidligere årsrapporter og halvårsrapporter har der i længere tid verseret et krav fra de indiske skattemyndigheder om, at afdelingen Asiatiske 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 Asiatiske Aktier appellerede kravet og fik ved The Income Tax Appelate Tribunal i Mumbai medhold i, at de indiske skattemyndigheder ikke har noget krav mod afdelingen. De indiske skattemyndigheder ankede i 2015 sagen til High Court. På baggrund af rådgivning fra foreningens skatterådgiver blev der i den forbindelse hensat et beløb svarende til den forventede procesrisiko i sagen. Skattesagen er endnu ikke er afsluttet.

Den økonomiske udvikling
Solide afkast på mange aktier
Investeringsmæssigt var 2017 et år med positive stigninger på de fleste aktiemarkeder. Verdensindekset MSCI All Country World gav et afkast på næsten 20% i lokal valuta. Set fra en dansk investors perspektiv var afkastet på de globale aktiemarkeder præget af store bevægelser på valutamarkederne. Året var karakteriseret ved en betydelig fremgang for euroen og dermed for den danske krone. Fx steg kronen godt 14% mod amerikanske dollar. Det amerikanske aktieindeks, S&P500, steg knap 20% målt i dollar. Men pga. dollarsvækkelsen var kursstigningen i kroner "blot" ca. 5%. Det danske aktiemarked udviste også en betydelig fremgang. Fx steg C20-indekset med ca. 16%. Inden for emerging markets-universet var fremgangen særlig kraftig på de asiatiske børser. Eksempelvis steg børsen i Indien 28% i lokal valuta. I alt gav de globale aktiemarkeder et afkast i kroner på ca. 10% i 2017. Det kan sammenlignes med et pro anno-afkast på ca. 16% i DKK, siden aktiemarkederne bundede i foråret 2009 efter finanskrisen.

På obligationssiden bød året på ganske pæne afkast for en del obligationstyper. En 5-årig dansk statsobligation gav stort set et rundt nul i afkast, mens de mere risikobetonede dele af obligationsmarkedet udviste plusser. High yield-obligationer i både USA og Europa leverede afkast på omkring 7% på indeksniveau, målt i dollar og euro. Investment grade-virksomhedsobligationer udstedt i dollar og euro leverede afkast på henholdsvis 6,4% og 2,4%. Emerging markets-statsobligationer udstedt i dollar gav et imponerende afkast på omkring 10%. Emerging markets-statsobligationer udstedt i nationale valutaer kunne ikke følge disse afkast. En række af EM-valutaerne oplevede nemlig en svækkelse over for kroner, og dermed landede afkastet på 1,3% på indeksniveau – trods en pæn rentetilskrivning på obligationerne.

Råvaremarkederne udviste pæne stigninger målt i dollar. En kurv af industrielle metaller steg i alt 23%. Guldpriserne steg 13% i dollar. Oliepriserne på førende benchmarks, henholdsvis Brent og WTI, steg 21% og 13%. Landbrugsvarer viste imidlertid svaghed og faldt i alt 1,3% i et bundt af repræsentative produkter.

Sideløbende med denne finansielle udvikling var 2017 kendetegnet ved at være et positivt år i vækstmæssig forstand. Dette bidrog til pæn fremgang i mange virksomheders indtjening. Samtidig var det økonomiske opsving kendetegnet ved en beskeden udvikling i førende landes inflationsrater. Det var med til at holde renterne på lange statsobligationer nede. Kombinationen af disse vinde gav anledning til rentefald på high yield-, investment grade- og emerging markets-obligationer.

Overraskende positivt i euroområdet
I vækstmæssig sammenhæng var årets rigtigt positive overraskelse opsvinget i euroområdet. Ved indgangen til året pegede konsensus i markedet på en moderat vækst omkring 1,4%. Nu tegner 2017 til at have skabt vækst på omkring 2,3%, næsten 1 procentpoint højere end ventet. Det niveau matcher væksten i USA, der også ventes at være landet på ca. 2,3% i 2017. Vi skal en del år tilbage for at se et tilsvarende parløb mellem kontinentaleuropæisk

og amerikansk vækst. Frugterne af en særdeles lempelig pengepolitik gennem en årrække kunne virkelig høstes i euroområdet. Det skal dog understreges, at væksten var meget skævt fordelt. En række østeuropæiske lande oplevede vækstrater på 3-4%, mens Italiens vækst ser ud til at være landet omkring 1,6%. Tysklands vækst ventes at have rundet solide 2,5% i 2017.

Verdens næststørste økonomi, den kinesiske, markerede sig også mere positivt, end hvad mange havde troet ved indgangen til året. BNP-tallene ventes at vise en vækst i 2017 på 6,8%. Det er 0,3-0,4 procentpoint højere end forventningerne primo 2017. Japan udviste også en overraskende vækstfremgang i forhold til konsensusvurderingerne primo 2017. Omvendt holdt USA en vækstbane tæt på forventningerne, ca. 2,3% i 2017, om end væksten var overraskende svag i 1. halvår og overraskende stærk i 2. halvår.
Der var således flere positive vækstoverraskelser end omvendt i 2017 på globalt plan. IMF's prognose for væksten globalt i 2017 er 3,6%. Det svarer stort set til den gennemsnitlige vækst, der har været gældende siden starten af firserne, hvor liberaliseringer og globalisering begyndte at udfolde sig og påvirke verdensøkonomien positivt. Væksten er dog ganske skævvredet til fordel for udviklingslandene, mens vækstniveauet i de udviklede lande som helhed er moderat. Det skyldes ikke mindst den demografiske udvikling, men også udfordringer med at drive produktiviteten i vejret i Vesten.

'Trump All Over'
2017 var også et år, der var præget af en række markante politiske tendenser. Måske mest iøjnefaldende var 2017 Trumps første år som præsident. Trumps gøren og laden skabte en enorm opmærksomhed med en yderst kontroversiel kommunikation og kontroversielle tiltag. Det skabte fx meget røre, at Trump valgte at fyre FBI-chefen James Comey pga. 'samarbejdsproblemer'. Derefter fik Trump en undersøgelseskommission på nakken, der nu analyserer mulige ulovlige forbindelser til Rusland under valgkampagnen tilbage i 2016. Det kommer vi til at høre meget mere om i 2018! Det skortede til gengæld på større politiske initiativer, men i december lykkedes det republikanerne af få vedtaget en omfattende skattereform. Den vil sænke skatterne betydeligt for virksomhederne allerede fra begyndelsen af 2018, ligesom der også vil være tale om personskattelettelser.

USA's udenrigspolitiske agenda blev i stor grad påvirket af Nordkoreas provokerende fremfærd. Nordkorea testede primo september den hidtidigt største atombombe i regimets historie og affyrede gennem året flere langtrækkende testmissiler, bl.a. henover den nordlige del af Japan. Retorikken mellem Trump og regimet blev stadig mere betændt, og USA sendte jagerfly og bombefly på vingerne meget tæt på Nordkoreas grænser. Kim Jong Un gjorde det klart under sin nytårstale, at Nordkorea nu er 'på plads' med sit atomprogram, og at han er klar til at trykke på knappen på sit skrivebord, hvis landet bliver angrebet. Nordkorea hævder, at man nu kan nå størstedelen af USA med sine missiler.

I Europa faldt forårets franske præsident- og parlamentsvalg ud til fordel for Emmanuel Macron og LRM-partiet. Det gav anledning til stor lettelse, ikke blot i de øvrige regeringskontorer i EU, men også på de finansielle markeder. I Storbritannien valgte de Konservatives leder, Theresa May, i april overraskende at udskrive lynvalg med udgangspunkt i en stor føring i forhold til Labour. Det viste sig at være en historisk fejl, drevet af en problematisk valgkampagne. May tabte det hele på gulvet ved valget i juni, hvor hun satte et komfortabelt konservativt flertal i parlamentet over styr. De Konservative regerer nu som en mindretalsregering, der er støttet af det lille nordirske DUP-parti. Det skaber tydeligvis store udfordringer i forhold til de vanskelige Brexit-forhandlinger med EU-27. Det tyske valg i september mundede ud i et historisk dårligt valgresultat for CDU, CSU og SPD. Derimod kom det højre-nationale AfD i parlamentet med et supervalg med ca. 13% af stemmerne, ligesom den yderste venstrefløj blev styrket. Radikaliseringen indfinder sig altså nu også i Tyskland, der ellers har haft en stærkt midtsøgende konsensuspolitisk kurs siden Anden Verdenskrig. Det er fortsat ikke lykkedes at danne en ny regering, men der pågår koalitionsforhandlinger mellem CDU/CSU og SPD. Sydeuropæisk politik var domineret af de catalanske separatisters forsøg på at bryde ud af unionen med Spanien, mens italienerne fik styr på deres valgreformer før parlamentsvalget i marts 2018.

Tyrkiets præsident Erdogan styrkede sin position markant ved et valg om konstitutionelle reformer, der forekom manipuleret. Irans moderate præsident Rouhani blev genvalgt, hvilket ikke har ændret på, at forholdet til USA er nedkølet med valget af Trump. I Saudi-Arabien blev den aldrende kong Salmans 31-årige søn, Mohammad Bin Salman (MBS), indsat som kronprins, hvilket ikke har varslet ro og fred for regionen. MBS orkestrerede en nedfrysning af relationerne til Qatar, og vi har også været vidne til en eskalering af skyggekrigen mellem Iran og Saudi-Arabien i Yemen. Sydkorea valgte ny præsident, Moon, der forsøger sig med en lidt mere imødekommende politik over for Nordkorea.

Japans premierminister Shinzo Abe fik et nyt stærkt mandat ved valget i oktober og kan videreføre sin økonomiske politik, 'Abenomics', i de kommende år. Vi kommer også til at se en stærkere japansk forsvarspolitisk profil over for Kina og Nordkorea.

Kina gennemførte i oktober den store partikongres, der afholdes hvert femte år. Her blev præsident Xi Jinpings magtposition cementeret yderligere, og han vil nu kunne styre Riget i Midten med stærke kort på hånden i de næste fem år. Vi er tydeligvis vidne til en leder, der sætter høje mål for landets modernisering på en lang række områder. Kvalitet kommer i fokus frem for kvantitet, og landets internationale tilstedeværelse vil blive styrket. Men samtidig er der klart fokus på at øge Kommunistpartiets altdominerende tilstedeværelse og kontrol, bl.a. gennem en stigende brug af elektronisk overvågning af borgerne og omfattende censur på fx internettet.

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

Måltal for det underrepræsenterede køn
Den kønsmæssige fordeling blandt foreningernes 6 generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer udgør i december 2017 følgende: 66,67 % mænd og 33,33 % kvinder. Det er bestyrelsens mål, at begge køn er repræsenteret med mindst 40 % senest i 2020.

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

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

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

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

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

Forventninger til 2018

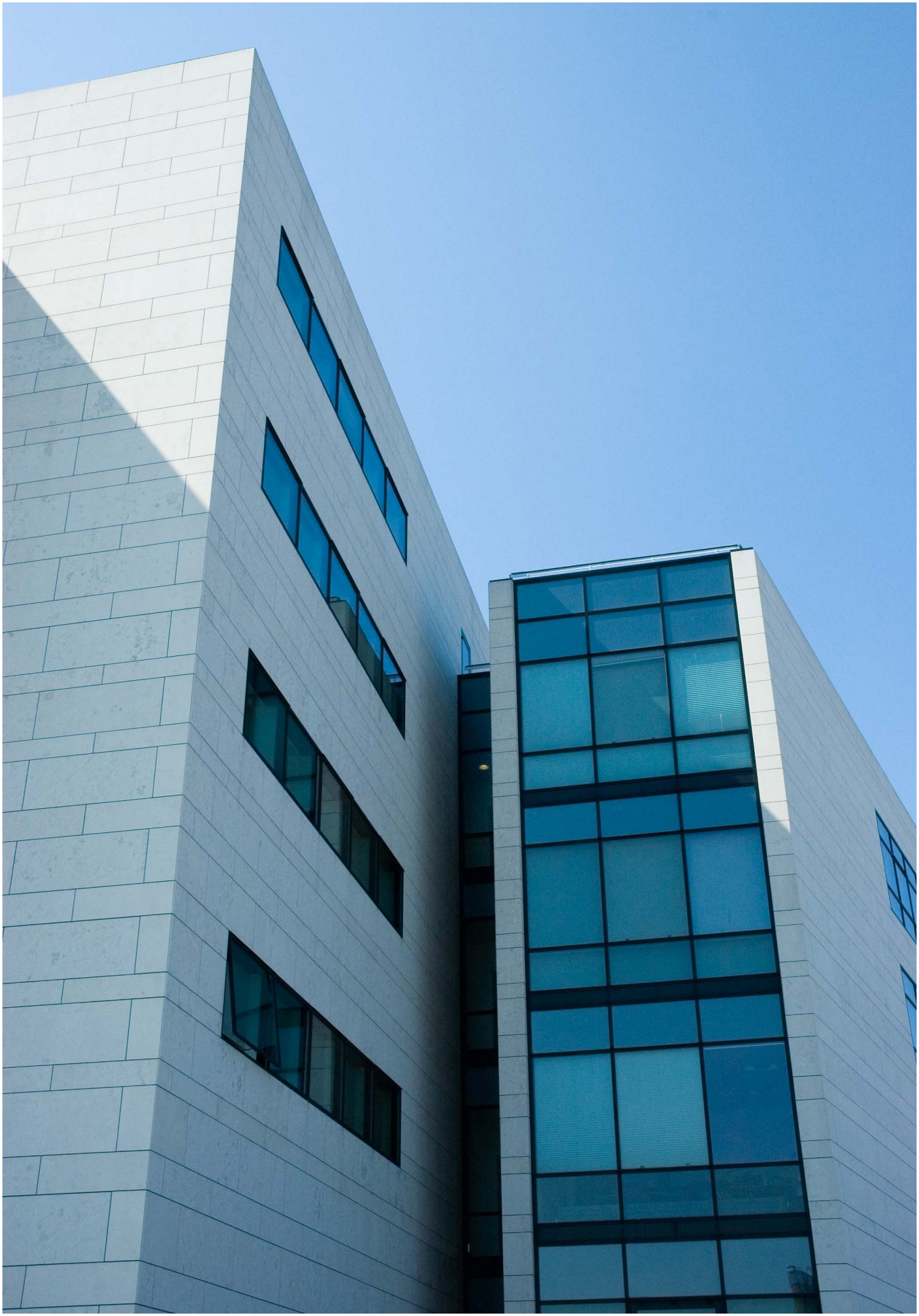
Efter snart ni års opsving er store dele af de finansielle markeder prisfastsat særdeles dyrt. Den globale økonomi vokser i mageligt tempo og står sandsynligvis på en cyklisk top. Dette sker vel at mærke på et tidspunkt, hvor den globale gældsætning er øget drastisk, og hvor det pengepolitiske pendul vil dreje i en strammere retning. Det er en cocktail, der ikke er særlig betryggende set ud fra et investorperspektiv. Sandsynligheden for, at aktie- og obligationsmarkederne kan levere lige så gode afkast i 2018 som i 2017 er lav. Vi kommer sandsynligvis til at se 'rigtige' korrektioner på de store aktiemarkeder, muligvis op mod 10%. Vi er forventeligt i den sidste fase af en aktiefest, der har skabt et globalt afkast på hele 16% pro anno i DKK siden bunden i 2009. Det tempo er ikke holdbart, for kursstigningerne har overhalet indtjeningsfremgangen markant, hvilket har skabt høje kursniveauer i forhold til indtjeningen i mange selskaber. En indtjening, som forventes at komme i fokus i 2018.

Samtidig er den økonomiske usikkerhed stigende, men dog både i positiv og negativ retning. Hvad betyder hele den enorme teknologiske omstilling, vi er vidne til? Får vi et uventet produktivitetsopsving at se, som går på tværs af fremstillingsindustrierne, servicefagene og den private og offentlige sektor? Det er ikke umuligt! Der er absolut en skole af optimister, der forventer, at vi står på tærsklen til et radikalt, langvarigt produktivitetsopsving med øget vækst og velstand for de fleste. Men omvendt: Hvordan reagerer en bred middelklasse, der er presset af reallønsstagnation, frygt for robotter og modvilje mod immigration, er plaget af terror og har vigende tillid til politikere, der skal varetage folkets interesser? Hvad betyder det, at investeringer og værdiskabelse i stigende grad finder sted i immaterielle services og ikke i materielle varer? Hvad indebærer tendensen til 'The winner takes it all' i mange erhverv (tænk: Amazon)? Og er der systemiske risici knyttet til 'kryptovalutaer'?

Det er spørgsmål, der først kan besvares om nogle år. I mange henseender betræder vi jomfruelig jord for hvert skridt, vi tager. Det gør vi altid, når der tages hul på et nyt kapitel i den økonomiske og finansielle rejse gennem tiden. Men denne gang fremstår scenarieusikkerheden større end normalt. Når det er sagt og skrevet, vil vi godt understrege, at 2018 forventes at blive moderat år, hvor væksten globalt set holder sig nogenlunde intakt. Det forventes, at USA skaber en vækst på minimum 2% i 2018, og at euroområdet, hvor opsvinget er mindre modent end i USA, også godt kan holde et væksttempo på 2%. Kinas vækstrate vil falde, men det sker kontrolleret og med fokus på positive reformer. Inflationen er strukturelt lav, men vil stige cyklisk, fordi kapacitetspresset vokser i verdensøkonomien.

Pengepolitisk vil Federal Reserve givetvis fortsætte med at sætte den korte rente op – forventeligt med 0,50% – og reducere QE-balancen gradvist, mens Kina vil guide markedsrenterne op på linje med renteudviklingen i USA. ECB (Den Europæiske Centralbank) forventes at holde renten uændret, men at stoppe QE-opkøbene i Q4 2018. Vi forventer et niveau omkring 2,25-2,75% for den 10-årige amerikanske statsrente. Vores mål for de 10-årige tyske og danske statsrenter er, at de kommer op i niveauet 0,50-1%. For virksomhedsobligationer forventes rentespændet at kunne falde, men dernæst stige frem mod udgangen af 2018.

På aktiemarkederne forventes hovedtemaerne at være et globalt aktieafkast på 5-10%, målt i DKK, for amerikanske aktier et afkast på 0-5% og for europæiske aktier samt emerging markets-aktier et afkast på 5-10%.



Forslag til udbytte og indkomstfordeling

Bestyrelsen for Investeringsforeningen BankInvest foreslår nedenstående udbytter for 2017 i de respektive afdelinger. Udbytterne er udbetalt aconto. Udbyttedatoen var den 6. februar 2018 med udbetaling den 8. februar 2018.

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					
	Kapital indkomst	Aktie-indkomst	Skattefri	I alt	Pensions-beskatning 15 afgift	Selskabs-indkomst
Almen Bolig	0,70	-	-	0,70	0,70	0,70
Asiatiske aktier A	-	7,10	-	7,10	7,10	7,10
Asiatiske aktier W	-	7,60	-	7,60	7,60	7,60
Basis Globale Aktier A	-	40,80	-	40,80	40,80	40,80
Basis Globale Aktier W	-	42,50	-	42,50	42,50	42,50
Basis Globale Aktier Etik A	-	12,70	-	12,70	12,70	12,70
Basis Globale Aktier Etik W	-	13,50	-	13,50	13,50	13,50
Danske Aktier A	-	13,50	-	13,50	13,50	13,50
Danske Aktier W	-	13,90	-	13,90	13,90	13,90
Emerging Markets Aktier A	-	-	-	-	-	-
Emerging Markets Aktier W	-	-	-	-	-	-
Emerging Markets Obligationer A	10,80	-	-	10,80	10,80	10,80
Emerging Markets Obligationer W	11,00	-	-	11,00	11,00	11,00
Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta A	1,80	-	-	1,80	1,80	1,80
Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta W	2,20	-	-	2,20	2,20	2,20
Emerging Markets Virksomhedsobligationer 2018	7,40	-	-	7,40	7,40	7,40
Europa Small Cap Aktier A	-	8,30	-	8,30	8,30	8,30
Europa Small Cap Aktier W	-	8,50	-	8,50	8,50	8,50
Globale Indeksobligationer A	13,20	-	3,00	16,20	16,20	16,20
Globale Indeksobligationer W	13,40	-	3,00	16,40	16,40	16,40
Globalt forbrug A	-	28,50	-	28,50	28,50	28,50
Globalt forbrug W	-	29,10	-	29,10	29,10	29,10
Højt Udbytte Aktier A	-	12,10	-	12,10	12,10	12,10
Højt Udbytte Aktier W	-	12,60	-	12,60	12,60	12,60
Korte Danske Obligationer A	0,50	-	-	0,50	0,50	0,50
Korte Danske Obligationer W	0,60	-	-	0,60	0,60	0,60
Lange Danske Obligationer A	1,60	-	-	1,60	1,60	1,60
Lange Danske Obligationer W	1,80	-	-	1,80	1,80	1,80
New Emerging Markets Aktier A	-	-	-	-	-	-
New Emerging Markets Aktier W	-	-	-	-	-	-
Udenlandske Obligationer A	2,60	-	-	2,60	2,60	2,60
Udenlandske Obligationer W	2,80	-	-	2,80	2,80	2,80
USA Small Cap Aktier A	-	8,70	-	8,70	8,70	8,70
USA Small Cap Aktier W	-	9,00	-	9,00	9,00	9,00
Virksomhedsobligationer IG A	2,10	-	-	2,10	2,10	2,10
Virksomhedsobligationer IG W	2,20	-	-	2,20	2,20	2,20
Virksomhedsobligationer IG Etik (SRI) A	2,50	-	-	2,50	2,50	2,50
Virksomhedsobligationer IG Etik (SRI) W	2,60	-	-	2,60	2,60	2,60
Virksomhedsobligationer IG HY A	5,00	-	-	5,00	5,00	5,00
Virksomhedsobligationer IG HY W	5,60	-	-	5,60	5,60	5,60

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.

1	2	3	4	5	6	7

Lav risiko
Typisk lavt afkast

Høj risiko
Typisk højt afkast

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 A Korte Danske Obligationer W Korte Danske Obligationer Akk. A Korte Danske Obligationer Akk. W
3	Emerging Markets Obligationer A Emerging Markets Obligationer W Emerging Markets Obligationer Akk. A Emerging Markets Obligationer Akk. W Emerging Markets Virksomhedsobligationer 2018 KL Globale Indeksobligationer A Globale Indeksobligationer W Lange Danske Obligationer A Lange Danske Obligationer W Udenlandske Obligationer A Udenlandske Obligationer W Virksomhedsobligationer HY A Virksomhedsobligationer HY W Virksomhedsobligationer IG A Virksomhedsobligationer IG W Virksomhedsobligationer IG Akk. A Virksomhedsobligationer IG Akk. W Virksomhedsobligationer IG Etik A Virksomhedsobligationer IG Etik W Optima 10 KL Optima 10 Akk. KL Optima 30 KL Optima 30 Akk. KL
4	Optima 55 KL Optima 55 Akk. KL
5	Basis Globale Aktier A Basis Globale Aktier W Basis Globale Aktier Akk. A Basis Globale Aktier Akk. W Basis Globale Aktier Etik A Basis Globale Aktier Etik W BI Private Equity Danske Aktier A Danske Aktier W Danske Aktier Akk. A Danske Aktier Akk. W Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta A Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta W Globalt Forbrug A Globalt Forbrug W Højt Udbytte Aktier A Højt Udbytte Aktier W New Emerging Markets Aktier A New Emerging Markets Aktier W Fokus Globale Aktier KL Fokus Danske Aktier KL Optima 75 KL Optima 75 Akk. KL
6	Asiatiske Aktier A Asiatiske Aktier W Emerging Markets Aktier A Emerging Markets Aktier W Europa Small Cap Aktier A Europa Small Cap Aktier W USA Small Cap Aktier A USA Small Cap Aktier W
7	Ingen BankInvest-produkter i denne kategori

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 afdelingsberetning.

Risici knyttet til investeringsmarkederne
Afkastet i en investeringsforening bliver naturligvis påvirket af alle de risici, som knytter sig til investeringsmarkederne. Disse risikoelementer er f.eks. udviklingen i de økonomiske konjunkturer og politiske forhold både lokalt og globalt, valutarisici, renterisici og kreditrisici.

Hver af disse risikofaktorer håndterer vi inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, vi investerer på. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes rådgivningsaftaler og investeringspolitikker, vores interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne
Alle foreningens afdelinger er aktivt styrede. Enhver investeringsbeslutning er baseret på vores og porteføljerådgiveres forventninger til fremtiden. Vi forsøger at danne os et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteudviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber og sælger vi aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

For aktieafdelingerne søges risikoen for negative afkast i samarbejde med investeringsrådgiver begrænset ved en grundig analyse af de virksomheder, der investeres i. Analysen omfatter en vurdering af indtjeningsmulighederne for de konkrete aktiviteter, konkurrencesituationen og distributionsforhold, virksomhedens forudsætninger for at realisere 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.

Eksponering mod udlandet
Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i

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

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

Selskabsspecifikke forhold
Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en afdeling på investeringstidspunktet kan investere op til 10 procent i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri helt eller delvist vil være tabt.

Nye markeder/emerging markets
Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ 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.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Omkostninger

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

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 porteføljepleje 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

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 investorers 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 (Principles for Responsible Investment - PRI), der handler om at inddrage relevant information såsom miljømæssige forhold, sociale forhold og god virksomhedsledelse i investeringsbeslutningen (de såkaldte ESG-forhold).

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

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 PRI den 11. februar 2008.

Udover tilslutningen til 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 konventioner inden for blandt andet menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og miljø. Et konventionsbrud resulterer i, at BankInvest gennem dialog vil søge at påvirke selskabet til at ændre adfærd inden for det pågældende område sammen med øvrige investorer. En succesfuld dialog kan tage år, hvilket netop er essensen af aktivt ejerskab. Udviklingen rapporteres til og overvåges af Komitéen for Ansvarlige Investeringer i BankInvest. 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.

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.

BankInvest følger Finans Danmarks brancheanbefalinger om ansvarlige investeringer.

Redegørelse for aktivt Ejerskab
BankInvest forholder sig til Anbefalingerne for aktivt Ejerskab. Det betyder, at BankInvest offentliggør en Politik for aktivt Ejerskab, som findes på www.bankinvest.dk sammen med en redegørelse om anbefalingerne for aktivt ejerskab.

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 20. april 2017 var Ingelise Bogason og Lars Boné på valg.

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

Bestyrelsen består, foruden disse, af Ole Jørgensen, Bjarne Ammitzbøll, Viggo Nedergaard Jensen og Lone Møller Olsen.

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

Der er afholdt 8 bestyrelsesmøder i 2017.

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 7. april 2005
Direktør for Komplementarselskabet Dampvæveriet ApS

Medlem af bestyrelsen for:
K/S Dampvæveriet, Grenå, Carstens Anpartsselskab, Grindsted, Carstens CK Teknik ApS, CK-Landbrug A/S, Kinnerton Properties Holding II ApS, KGH Holding, Grindsted A/S, KGH Property 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, Norliv – foreningen for kunder i Nordea Liv og Pension, Den selvejende institution Fredensborghusene.

Lone Møller Olsen. Tiltrådt 6. april 2016
Bestyrelsesmedlem i Topdanmark A/S, Karn Holdco AB (Karnov Group)

Direktion

BI Management A/S

Malene Ehrenskjöld
Direktør

Varetager ikke andre ledelseshverv

Henrik Granlund
Vicedirektør

Varetager ikke andre ledelseshverv

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2017. 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 2017 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017.

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 21. marts 2018

Bestyrelse

Ole Jørgensen
Formand

Ingelise Bogason
Næstformand

Bjarne Ammitzbøll

Lars Boné

Viggo Nedergaard Jensen

Lone Møller Olsen

Direktion

Malene Ehrenskjöld
Direktør

Henrik Granlund
Vicedirektør

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen BankInvest

Konklusion
Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen BankInvest for regnskabsåret 01.01.2017 - 31.12.2017, 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. 31.12.2017 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2017-31.12.2017 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

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

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

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen BankInvest den 13.04.2011 for regnskabsåret 2011. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 7 år frem til og med regnskabsåret 2017 efter, at vi den 20.04.2017 blev genudpeget ved en udbudsrunde.

Centrale forhold ved revisionen
Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskabet for regnskabsåret 01.01.2017 - 31.12.2017. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

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

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

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

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

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

Forholdet er behandlet således i revisionen
Vores revisionshandlinger rettet mod værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter har blandt andet omfattet, men ikke været begrænset til:

- Vi har opnået en forståelse for og evalueret investeringsforvaltningsselskabets kontroller i de centrale processer, herunder relevante it-systemer.
- Vi har testet investeringsforvaltningsselskabets kontroller, som sikrer korrekt registrering af børs- og valutakurser således, at afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2017 er værdiansat i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. samt foreningens regnskabspraksis.
- Vi har endvidere testet investeringsforvaltnings-

selskabets kontrol, som sikrer korrekt afstemning af afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter til foreningens depotbank. Afstemningerne er ligeledes stikprøvevist gennemgået pr. 31. december 2017.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet
Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om investeringsforeninger mv.

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

København, den 21. marts 2018

Deloitte
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR nr. 33 96 35 56

Jens Ringbæk
Statsautoriseret revisor, mne 27735

Tenna Hauge Jørgensen
Statsautoriseret revisor, mne 33800

Stamdata

Afdelingens profil
Unoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: August 1999
Risikoklasse: 2
Benchmark: Nordea DK bond CM 2Y Gov.
Fondskode: DK0016026750
Porteføljerådgiver: BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

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

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

Investerings- og risikoprofil
Almen Bolig er en afdeling under Investeringsforeningen BankInvest.

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

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

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

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

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

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

Årets afkast og formueudvikling
Porteføljen gav i 2017 et afkast på 1,1%. Afkastet var på linje med forventningerne ved årets begyndelse, som gik på et lavt afkast. Afkastet for afdelingen var højere end for sammenligningsindekset, som gav -0,5%. Afkastet var dermed tilfredsstillende og var understøttet af et betydeligt merafkast på såvel inkonverterbare som konverterbare obligationer i forhold til tilsvarende statsobligationer.

2017 var dermed 2. år i træk, hvor realkreditobligationer over en bred kam leverede et merafkast til statsobligationer. Det var særligt de konverterbare realkreditobligationer, der trak læsset med afkast på udvalgte 30-årige obligationer på 5-6% i 2017. Udbuds- og efterspørgselssituationen har været gunstig, både i 2016 og 2017, og på efterspørgselssiden viste udenlandske investorer stor interesse for dansk realkredit. Udlandet ejer nu mere end hver 4. danske realkreditobligation, svarende til en samlet værdi af udlandets beholdning på 685 mia. kr. Ejerandelen er fordoblet siden 2010, og fra januar 2016 til november 2017 (de senest tilgængelige tal) er beholdningen øget med mere end 75 mia. kr.

2017 var også et behageligt år for realkreditobligationer, fordi renteudsvingene var små. De konverterbare realkreditobligationer trives bedst med rolige rentemarkeder. På kortløbende obligationer kunne vi konstatere, at såvel den 2-årige statsobligationsrente som den 2-årige realkreditrente i 2017 oplevede de mindste udsving i rentens nyere historie (siden 2002). Den 2-årige statsobligationsrente bevægede sig inden for et interval på +/- 0,1 procentpoint, mens realkreditrenten lå stabilt inden for et interval fra -0,4% til -0,3%.

En af forudsætningerne for rolige rentemarkeder er, at de toneangivende centralbanker opfører sig rimeligt forudsigeligt. Det var også tendensen i 2017, men det var dog ensbetydende med inaktive centralbanker. Den Amerikanske Centralbank (FED) satte renten op tre gange i 2017, og i 4. kvartal påbegyndte FED en reduktion af balancen. Det skete ved, at FED undlod at reinvestere udløbne obligationer. Frem til udgangen af 4. kvartal var reduktionen i balancen behersket, men i de kommende kvartaler vil der gradvist blive skruet op for tempoet. Det lykkedes også at finde en afløser til den nuværende chef for FED, Janet Yellen. Valget faldt ikke overraskende på Jerome Powell, som siden 2012 har siddet med ved bordet i FED's pengepolitiske komité og dermed må siges at repræsentere kontinuitet og stabilitet.

Den Europæiske Centralbank (ECB) annoncerede på mødet i oktober en halvering af opkøbstempoet til 30 mia. EUR pr. måned fra nytår. ECB havde varmet op til den beslutning i et stykke tid, og det kom derfor ikke som en overraskelse. Opkøbet fortsætter foreløbigt frem til og med 3. kvartal 2018, men hvad der sker derefter, er endnu uvist. Det vil naturligvis hænge tæt sammen med vækst- og inflationsbilledet. ECB kom for første gang med et "gæt" på inflationen i 2020, og det lød på 1,7%. Det er en tilsnigelse at sige, at det er på linje med ECB's mål om en inflation "tæt på, men under 2%". De fleste markedsdeltagere vælger alligevel at tolke prognoserne fra ECB som forenelige med en gradvis, men langsom normalisering af pengepolitikken i de kommende år. Hvis vi skal vurdere det ud fra pengemarkedsrenterne fremadrettet, så ligger der en renteforhøjelse på 0,1 procentpoint og venter i foråret 2019.

I Danmark holdt Nationalbanken sig på sidelinjen gennem det meste af året og intervenerede kun sporadisk i februar og marts. Dermed var 2017 det roligste år på den front i mere end ti år. Der var heller ikke behov for, at banken skulle intervenere med henblik på at svække kronen, da kronen kun kortvarigt truede med at bryde gennem 7,4350 over for euro. 7,4350 er den streg, Nationalbanken har trukket i sandet.

På det danske obligationsmarked var der tegn på stigende aktivitet, og i de første tre kvartaler af 2017 lå nettoudstedelsen af realkreditobligationer på det højeste niveau siden 2009. Tendensen så ud til at fortsætte i 4. kvartal, og det førte til en nettoudstedelse i 2017, som var dobbelt så høj som i 2016. I de kommende år vil udstedelsen blive dæmpet af omlægningen af finansieringen af almennyttige boliger.

Omlægningen går i korte træk ud på, at finansieringen af almennyttige boliger fortsat vil ligge hos realkreditinstitutterne, men med en eksplicit statsgaranti på lånene og de obligationer, der udstedes i tilknytning til lånene. Dermed vil en ny kategori af obligationer se dagens lys: "Almene Boligobligationer". Nationalbanken har anført, at banken kommer til at være en aktiv køber af dette nye aktiv og sigter mod at eje hele den udestående mængde på anslået godt 40 mia. DKK i 2018. Det betyder tilsvarende indfrielse af en del af de eksisterende realkreditobligationer, som er blevet brugt til finansiering af almennyttige boliger. En (stor) del af denne indfrielse vil ske helt udramatisk i forbindelse med refinansiering, men der bliver formentligt også brug for at førtidsindfri højtforrentede obligationer og opkøbe lavtforrentede obligationer. Samlet set er det understøttende for prisfastsættelsen af realkreditobligationer versus statsobligationer, at der kommer færre realkreditobligationer og flere statsobligationer til markedet i 2018 og de følgende år.

Afdelingens formue udgjorde 508.535 tkr. ultimo 2017 mod 249.286 t.kr. ultimo 2016, svarende til en nettotilvækst på 259.249 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 257.641 t.kr. Periodens nettoresultat udgjorde 3.378 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: Enkelte lande og selskabsspecifikke forhold.

Forventninger til 2018

BankInvest forventer for 2018, at afdelingen vil give et meget lavt afkast. I forhold til ultimo 2016 er afkastudsigterne blevet forværret som følge af rentefaldet på realkreditobligationer i 2017. Målt på den 2-årige flexrente lå den ultimo 2017 på -0,35% mod -0,2% året før. Set i forhold til statsobligationer er der også sket et fald i merrenten fra 0,37% ultimo 2016 til 0,21% ultimo 2017.

For konverterbare realkreditobligationer er afkastperspektiverne heller ikke længere de samme. Det var muligt ultimo 2016 at købe 30-årige konverterbare realkreditobligationer med en kuponrente på 2,5% til en kurs lige under 100. Den samme obligation koster nu tæt på 103,50. Prisfastsættelsen af konverterbare realkreditobligationer har styrket sig ganske betydeligt i 2017, og det har efter vores opfattelse ført til en situation, hvor der kun er basis for at forvente et beskedent merafkast på realkreditobligationer i 2018.

Det er derfor et udfordrende billede, der tegner sig for 2018, og et afkast omkring nul kan vise sig at være et fornuftigt udbytte af en investering i korte danske obligationer i det kommende år.

Resultatopgørelse

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Renter		
1	Renteindtægter	4.594	4.310
	I alt renter	**4.594**	4.310
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-118	-386
2	Handelsomkostninger	1	1
	I alt kursgevinster og -tab	**-119**	-387
	I alt indtægter	**4.475**	3.923
3	Administrationsomkostninger	1.097	806
	Årets nettoresultat	**3.378**	3.117
	Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	1.040	-86
	Overført fra sidste år	166	162
	I alt formuebevægelser	**1.206**	76
	Til disposition	**4.584**	3.193
	Forslag til anvendelse		
6	Til rådighed for udlodning	3.636	1.929
	Foreslået udlodning	3.583	1.763
	Overført til udlodning næste år	53	166
	Overført til formue	948	1.264
	I alt disponeret	**4.584**	3.193

Balance pr. 31. december

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	24.677	2.472
	Indestående i andre pengeinstitutter	7	29
4	**I alt likvide midler**	**24.684**	2.501
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	485.681	236.748
4	**I alt obligationer**	**485.681**	236.748
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter m.m.	2.301	1.825
	Mellemværende vedr. handelsafv.	9.279	8.254
	I alt andre aktiver	**11.580**	10.079
	Aktiver i alt	**521.945**	249.328
	Passiver		
5	**Investorernes formue**	508.535	249.286
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	53	42
	Mellemværende vedr. handelsafv.	13.357	0
	I alt anden gæld	**13.410**	42
	Passiver i alt	**521.945**	249.328

7 **Femårsoversigt**

Noter

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
1	**Renteindtægter**		
	Indestående i pengeinstitutter	-94	-34
	Noterede obligationer fra danske udstedere	4.688	4.344
	I alt renteindtægter	**4.594**	4.310
2	**Handelsomkostninger**		
	Bruttohandelsomkostninger	2	2
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1	-1
	I alt handelsomkostninger	**1**	1

3 **Administrationsomkostninger**

	2017 (t.kr.)			2016 (t.kr.)		
	direkte	**fælles**	**i alt**	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	7	7	0	5	5
Revisionshonorar	0	2	2	0	11	11
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	6	1	7
Markedsføringsomkostninger	0	14	14	0	12	12
Gebyrer til depotselskab	78	0	78	46	0	46
Andre omk. i forb. med formueplejen	747	0	747	466	0	466
Øvrige omkostninger	35	27	62	108	18	126
Fast administrationshonorar	187	0	187	133	0	133
I alt administrationsomkostninger	**1.047**	**50**	**1.097**	759	47	806

4	**Finansielle Instrumenter**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	95,5%	95,0%
	Andre aktiver og passiver	4,5%	5,0%

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

Kreditværdighed		
Investment grade AAA-AA	81%	75%
Investment grade A-BBB	4%	5%
Non Investment grade BB-CCC	10%	15%
Andre inklusiv kontanter	4%	5%
Varighedsfordeling		
Varighed < 2 år	54%	54%
Varighed 2-5 år	46%	42%
Varighed > 5 år	0%	4%

Noter

5 **Investorernes formue**		**2017**		2016
	Cirk. beviser	**Formue-værdi**	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	251.837	249.286	267.546	264.277
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		1.763		2.675
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-7		-51
Emissioner i året	267.756	264.928	42.997	42.511
Indløsninger i året	7.676	7.596	58.706	57.984
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		309		91
Udlodningsregulering		-1.040		86
Overført udlodning fra sidste år		-166		-162
Overført udlodning til næste år		53		166
Foreslået udlodning		3.583		1.763
Overført fra resultatopgørelsen		948		1.264
Formue ultimo	**511.917**	**508.535**	251.837	249.286

6 **Til rådighed for udlodning**	**2017**	2016
Udlodning overført fra sidste år	166	162
Renter	4.660	4.347
Kursgevinster til udlodning	-1.133	-1.688
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.461	-132
I alt indkomst før administrationsomkostninger	**5.154**	2.689
Administrationsomkostninger	-1.097	-806
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-421	46
I alt rådighed for udlodning	**3.636**	1.929

7 **Femårsoversigt**	**2017**	2016	2015	2014	2013
Årets nettoresultat (t.kr.)	3.378	3.117	852	3.513	2.672
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	508.535	249.286	264.277	270.256	272.185
Cirkulerende andele (t.kr.)	511.917	251.837	267.546	271.450	271.889
Indre værdi	99,34	98,99	98,78	99,56	100,11
Udlodning (%)	0,70	0,70	1,00	1,10	1,90
Omkostningsprocent	0,29	0,30	0,31	0,62	0,60
Årets afkast (%)	1,06	1,23	0,31	1,35	0,97
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	332.555	112.835	70.311	185.923	107.869
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	83.502	131.863	77.518	186.640	129.316
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	416.057	244.697	147.830	372.563	237.185
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	148.161	143.597	138.546	262.107	156.198
Omsætningshastighed	0,20	0,27	0,26	0,49	0,28
ÅOP	0,39	0,34	0,23	0,79	0,73
Sharpe Ratio	1,41				
Standardafvigelse (%)	0,77				
Tracking Error (%)	0,60				
Information Ratio	1,43				
Benchmark:					
Afkast (%)	-0,47	0,10	0,55	0,63	-0,19
Sharpe Ratio	0,29				
Standardafvigelse (%)	0,79				

Stamdata

Afdelingens profil
Klasse A: Børsnoteret
Klasse W: Unoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: Juni 2001
Risikoklasse: 6
Benchmark: MSCI All Country Asia ex Japan inkl. nettoudbytte afdækket til DKK
Fondskode: Klasse A DK0015939359
Fondskode: Klasse W DK0060820769
Porteføljerådgiver: BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

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

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

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

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

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

På EU-risikoskalaen er 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 A steg i 2017 med 33,42% og Asiatiske Aktier W steg med 33,84% mens MSCI Asia steg med 32,43%. Det absolutte afkast lå over de forventninger vi havde ved årets start og det relative afkast lå inden for det forventede.

Afkastet for 2017 var primært drevet af positive bidrag fra aktieudvælgelsen, hvor især teknologi, industri, materialer og forbrugsrelaterede selskaber klarede sig bedre end markedet, mens selskaberne indenfor energi og ejendomme bidrog negativt til afkastet.

På selskabsniveau var de største positive bidragsydere den kinesiske sportssko og beklædnings producent ANTA, den kinesiske bildels producent Nexteer, den indonesiske bank BBNI, koreanske Samsung Electronics, Taiwan Semiconductor og Win Semiconductor i Taiwan, de kinesiske internet selskaber Alibaba og Tencent, telekommunikation udstyrs producenten ZTE i Kina, det indiske industriselskab Adani Ports, Hindustan Zinc i Indien og LG Chemical i Sydkorea. De største negative bidragsydere var det kinesiske olieselskab China Petroleum & Chemical, det indonesiske ejendomsselskab Pakuwon Jati samt undervægten i de kinesiske ejendomsselskaber.

Afdelingens formue udgjorde 1.298.789 t.kr. ultimo 2017 mod 878.845 t.kr. ultimo 2016, svarende til en nettotilvækst på 419.944 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 104.813 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 24.066 t.kr. på andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 128.879 t.kr. på andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 315.132 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 240.382 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 74.749 t.kr.

Det foreslås, at der for 2017 udbetales 7,10 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 7,60 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Udover de særlige risici, som er gældende for aktieafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold, nye markeder/emerging markets og 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 2018
Vi forventer, at asiatiske aktier i 2018 vil give et afkast på linje med globale aktier, hvilket vurderes at være i omegnen af 5-10%, og på niveau med eller højere end sammenligningsindekset.

IMF opjusterede sin prognose i oktober for den globale vækst således, at væksten for 2017 ventes at nå 3,6% mens estimatet for 2018 lå på 3,7%. Til sammenligning har den gennemsnitlige vækst siden 1980 ligget på 3,5%. I perioden 2009-2016 lå væksten på 3,3%. Det ventes, at væksten i Asien generelt vil ligge på et højere niveau end det globale gennemsnit.

Generelt forventer vi at 2018 bliver et pænt år for asiatiske aktier. Den synkroniserede globale vækst, kombineret med relativt lave (omend sandsynligvis stigende) renter, danner fortsat gode rammer for virksomhederne i Asien. Samtidig mener vi stadig at aktier i Asien er relativt attraktivt prissat både når man ser på de fundamentale faktorer, den historiske udvikling og sammenlignet med andre aktiemarkeder globalt.

Midtvejsvalget i USA og NAFTA forhandlingerne kan påvirke markederne i negativ retning, da fokus på "America First" kan skade den globale handel, som Asien historisk set har haft fordel af.

Hvis det generelle renteniveau stiger mere end ventet, som følge af at væksten er højere end ventet er det generelt positivt for Asien. Endvidere ventes det, at renterne i Asien vil stige mindre end i de vestlige markeder, da realrenterne er en noget højere i Asien.

Resultatopgørelse

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	51	-63
2	Udbytter	30.412	24.360
	I alt renter og udbytter	**30.463**	24.297
	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	247.481	67.975
	Afledte financielle instrumenter	73.257	-21.965
	Valutakonti	-8.464	6
	Øvrige aktiver/passiver	31	-36
3	Handelsomkostninger	1.155	2.477
	I alt kursgevinster og -tab	**311.150**	43.503
	I alt indtægter	**341.613**	67.800
4	Administrationsomkostninger	24.633	18.362
	Resultat før skat	316.980	49.438
5	Skat	1.848	1.800
	Årets nettoresultat	**315.132**	47.638
	Resultatdisponering og udlodnings-opgørelse		
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	-790	2.336
	Overført fra sidste år	-25.994	-571
	I alt formuebevægelser	**-26.784**	1.765
	Til disposition	**288.348**	49.403
	Forslag til anvendelse		
	Til rådighed for udlodning	81.572	-25.994
	Foreslået udlodning	81.025	0
	Overført til udlodning næste år	547	-25.994
	Overført til formue	206.776	75.397
	I alt disponeret	**288.348**	49.403

Balance pr. 31. december

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	5.500	23.329
	Indestående i andre pengeinstitutter	0	25
	Øvrige likvide midler	9.443	0
6	**I alt likvide midler**	**14.943**	23.354
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.281.951	863.664
6	**I alt kapitalandele**	**1.281.951**	863.664
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	20.175	6.756
6,7	**I alt afledte finansielle instrumenter**	**20.175**	6.756
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	495	2
	Andre tilgodehavender	0	1.445
	Mellemværende vedr. handelsafv.	625	1.261
	I alt andre aktiver	**1.120**	2.708
	Aktiver i alt	**1.318.189**	896.482
	Passiver		
8	Investorernes formue	1.298.789	878.845
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	13.761	10.413
6,7	**I alt afledte finansielle instrumenter**	**13.761**	10.413
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	5.142	4.854
	Mellemværende vedr. handelsafv.	497	2.370
	I alt anden gæld	**5.639**	7.224
	Passiver i alt	**1.318.189**	896.482

9 **Femårsoversigt**

Noter

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
1	**Renteindtægter**		
	Indestående i pengeinstitutter	-109	-63
	Andre aktiver	160	0
	I alt renteindtægter	**51**	-63
2	**Udbytter**		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	30.412	24.360
	I alt udbytter	**30.412**	24.360
3	**Handelsomkostninger**		
	Bruttohandelsomkostninger	2.457	2.904
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1.302	-427
	I alt handelsomkostninger	**1.155**	2.477

4 **Administrationsomkostninger**

	2017 (t.kr.)			2016 (t.kr.)		
	direkte	**fælles**	**i alt**	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	20	20	0	17	17
Revisionshonorar	0	5	5	0	15	15
Andre honorarer til revisorer	51	0	51	40	1	41
Markedsføringsomkostninger	2.776	41	2.817	0	50	50
Gebyrer til depotselskab	987	0	987	1.092	0	1.092
Andre omk. i forb. med formueplejen	18.638	0	18.638	16.014	0	16.014
Øvrige omkostninger	218	709	927	178	86	264
Fast administrationshonorar	1.188	0	1.188	869	0	869
I alt administrationsomkostninger	**23.858**	**775**	**24.633**	18.193	169	18.362

5	**Skat**		
	Ikke refunderbar skat	1.848	1.800
	I alt skat	**1.848**	**1.800**
6	**Finansielle Instrumenter**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	98,7%	98,3%
	Øvrige finansielle instrumenter	0,5%	-0,4%
	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

	2017	2016
Formue fordelt på lande		
Kina	35%	32%
Sydkorea	20%	19%
Indien	10%	14%
Taiwan	10%	14%
Hong Kong	9%	5%
Andre inklusiv kontanter	16%	16%
Formue fordelt på sektorer		
IT	34%	32%
Finans	25%	25%
Cykliske forbrugsgoder	8%	10%
Industri	8%	6%
Råvarer	6%	5%
Andre inklusiv kontanter	19%	0%
Telekommunikation	0%	22%

7 **Afledte finansielle instrumenter**

	2017 (t.kr.)		2016 (t.kr.)	
Aktiv	**noteret**	**unoteret**	noteret	unoteret
Valutaterminsforretninger	0	20.175	0	6.756
I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv	**0**	**20.175**	0	6.756
Passiv				
Valutaterminsforretninger	0	13.761	0	10.413
I alt afledte finansielle instrumenter, passiv	**0**	**13.761**	0	10.413

8 **Investorernes formue**

	2017 Formue-værdi	2016 Formue-værdi
Formue primo	878.845	934.000
Emissioner i året	273.627	14.711
Indløsninger i året	168.814	117.872
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	0	367
Udlodningsregulering	790	-2.336
Overført udlodning fra sidste år	25.993	571
Overført udlodning til næste år	547	-25.993
Foreslået udlodning	81.025	0
Overført fra resultatopgørelsen	206.776	75.397
Formue ultimo	**1.298.789**	878.845

Noter

	Femårsoversigt	**2017**	2016	2015	2014	2013
9	Årets nettoresultat (t.kr.)	315.132	47.638	-43.567	214.113	29.260
	Investorernes formue ultimo (t.kr.)	1.298.789	878.845	934.000	1.277.014	1.372.219
	Cirkulerende andele (t.kr.)	-	1.010.644	1.140.337	1.475.952	1.865.097
	Indre værdi	-	86,96	81,91	86,52	73,57
	Udlodning (%)	-	0,00	0,00	0,00	0,00
	Omkostningsprocent	-	2,12	1,65	1,68	1,64
	Årets afkast (%)	-	6,24	-5,35	17,62	1,92
	Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	492.813	295.115	307.450	325.701	674.063
	Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	323.319	429.545	580.821	605.831	998.647
	Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	816.132	724.660	888.271	931.532	1.672.710
	Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	287.173	618.106	547.012	495.084	1.193.343
	Omsætningshastighed	0,13	0,36	0,23	0,19	0,39
	ÅOP	-	2,72	2,28	2,28	2,47
	Active share (%)	70,19				
	Benchmark:					
	Afkast (%)	-	5,73	1,40	19,12	-1,39

Asiatiske Aktier A
Andelsklasse under Asiatiske Aktier KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	243.466
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	3.084
Klassens resultat	**240.382**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	5.255
Overført fra sidste år	-20.778
I alt formuebevægelser	**-15.523**
Til disposition	**224.859**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	56.604
Foreslået udlodning	56.217
Overført til udlodning næste år	387
Overført til formue	168.255
I alt disponeret	**224.859**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	807.871	702.517
Emissioner i året	128.790	127.926
Indløsninger i året	144.871	151.992
Udlodningsregulering		-5.255
Overført udlodning fra sidste år		20.778
Overført udlodning til næste år		387
Foreslået udlodning		56.217
Overført fra resultatopgørelsen		168.255
Formue ultimo	**791.790**	**918.833**

2	**Til rådighed for udlodning**	**2017**
		(t.kr.)
	Tab overført fra sidste år	-20.778
	Renter og udbytter	25.974
	Ikke refunderbar skat	-2.592
	Kursgevinster til udlodning	78.717
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-6.112
	I alt indkomst før administrationsomkostninger	**75.209**
	Administrationsomkostninger	-19.462
	Udlodningsregulering administrationsomkostninger	857
	I alt rådighed for udlodning	**56.604**

3	**Femårsoversigt**	**2017**
	Årets nettoresultat (t.kr.)	240.382
	Investorernes formue (t.kr.)	918.833
	Cirkulerende andele (t.kr.)	791.790
	Indre værdi	116,05
	Udlodning (%)	7,10
	Omkostninger (%)	2,29
	Afkast (%)	33,42
	ÅOP	2,63
	Sharpe ratio	0,71
	Standardafvigelse (%)	13,49
	Tracking error (%)	3,16
	Information Ratio	-0,23
	Benchmark:	
	Afkast (%)	32,43
	Sharpe Ratio	0,82
	Standardafvigelse (%)	12,65

Asiatiske Aktier W
Andelsklasse under Asiatiske Aktier KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	74.856
Klassespecifikke transaktioner:	0
Administrationsomkostninger	107
Klassens resultat	**74.749**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	-6.045
Overført fra sidste år	-5.215
I alt formuebevægelser	**-11.260**
Til disposition	**63.489**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	24.968
Foreslået udlodning	24.808
Overført til udlodning næste år	160
Overført til formue	38.521
I alt disponeret	**63.489**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. Beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	202.772	176.328
Emissioner i året	139.852	145.701
Indløsninger i året	16.197	16.822
Udlodningsregulering		6.045
Overført udlodning fra sidste år		5.215
Overført udlodning til næste år		160
Foreslået udlodning		24.808
Overført fra resultatopgørelsen		38.521
Formue ultimo	**326.427**	**379.956**

2	**Til rådighed for udlodning**	**2017**
		(t.kr.)
	Tab overført fra sidste år	-5.215
	Renter og udbytter	7.552
	Ikke refunderbar skat	-766
	Kursgevinster til udlodning	22.524
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	7.481
	I alt indkomst før administrationsomkostninger	**31.576**
	Administrationsomkostninger	-5.172
	Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-1.436
	I alt rådighed for udlodning	**24.968**

3	**Femårsoversigt**	**2017**
	Årets nettoresultat (t.kr.)	74.749
	Investorernes formue (t.kr.)	379.956
	Cirkulerende andele (t.kr.)	326.427
	Indre værdi	116,40
	Udlodning (%)	7,60
	Omkostninger (%)	1,92
	Afkast (%)	33,84
	ÅOP	2,08
	Sharpe ratio	0,72
	Standardafvigelse (%)	13,50
	Tracking error (%)	3,17
	Information Ratio	-0,21
	Benchmark:	
	Afkast (%)	32,43
	Sharpe Ratio	0,82
	Standardafvigelse (%)	12,65

Stamdata

Afdelingens profil
Klasse A: Børsnoteret
Klasse W: Unoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: December 1989
Risikoklasse: 5
Benchmark: MSCI All Country World inkl. nettoudbytte
Fondskode: Klasse A DK0015773873
Fondskode: Klasse W DK0060820843
Porteføljerådgiver: BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

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

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

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

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

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

På EU-risikoskalaen er 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 2017 har aktionærerne i Basis Globale Aktier fået et afkast på 2,8% efter alle omkostninger i andelsklasse A og et afkast på 3,2% efter alle omksotninger i andelsklasse W. Dette er henholdsvist 6,2% og 5,8% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden gav et positivt afkast på 9,0%. Det skal ses i sammenhæng med vores forventninger ved indgangen til året, som gik på et moderat afkast for 2017.

Det klart utilfredsstillende negative merafkast kan tilskrives sektorerne diskretionært forbrug, sundhed og informationsteknologi. Selv om over halvdelen (51%) af selskaberne i afdelingen bidrog positivt, var året præget af nogle meget store tab på enkeltaktier – større end hvad vi har set i de foregående år. Modsat var de største positive bidrag mindre end tidligere oplevet.

For hele 2017 var det især de to amerikanske forbrugsselskaber Newell Brands og Signet, som gav et negativt afkast på hhv. 41% og 46% i DKK, der kostede dyrt. Newell Brands, som producerer og markedsfører en række forbrugerprodukter som babyjoggere, fiskehjul, køkkenudstyr og kuglepenne, nedjusterede indtjeningsforventningerne to gange i 2. halvår. Årsagen var i første omgang forøgede råvarevareomkostninger forårsaget af orkanen Harvey, og at en af selskabets store kunder, Toys"R"Us, blev begæret konkurs, som også medførte bekymring om salgsudviklingen. Endelig nedjusterede selskabet i 3. kvartal betydeligt indtjeningsudsigterne, ikke kun for året, men også for salgsvæksten på 3-5 års sigt. Det skyldes en kraftig varelagernedbringelse hos især en af Newells store kunder, hvilket førte til betydelig utilsigtet lageropbygning hos Newell og dermed usikkerhed om selskabets varelagerstyring og salgsvækst. Vi har valgt at reducere vores eksponering til selskabet pga. den forøgede usikkerhed, men vurderer fortsat, også efter dialog med ledelsen, at selskabet kommer tilbage på sporet igen og har en relativ stærk markedsposition.

Signet, som er den største smykkekæde i USA, har været i modvind det meste af året, primært drevet af et faldende antal kunder i især tier 2- og tier 3-indkøbscentre som følge af mere onlinehandel og mindre trafik i de fysiske butikker. Således har selskabet udvist negativ salgsvækst i 2017 efter at have oplevet en gennemsnitlig vækst på 6% siden recessionen i 2008-2009. Endelig har salget og kvaliteten af selskabets kreditdivision givet ridser i lakken. Vi reducerede positionen i selskabet betydeligt i 3. kvartal, men vi har valgt at beholde selskabet i porteføljen, da prisfastsættelsen er blevet historisk meget lav.

Derudover gav det amerikanske olieselskab Anadarko med et aktiekursfald på 32% i DKK også et betydeligt negativt bidrag til afkastet i 2017. Det skyldes dels en faldende oliepris i 1. halvår, dels en eksplosion på et af selskabets oliefelter, hvor myndighederne efterfølgende har pålagt

alle selskaber, herunder også Anadarko, at inspicere deres rørledninger og nedlagte felter. Selv om olieprisen sluttede højere, end da året startede, har aktiekursen i Anadarko i lighed med energisektoren som helhed ikke vundet det tabte tilbage. Det negative afkast i Anadarko er dog opvejet for en stor del af en betydelig undervægt af energisektoren, som har givet et afkast på minus 6,0% mod et samlet positivt markedsafkast på 9,0% i DKK.

Endelig kan på negativsiden nævnes de to sundhedsselskaber Allergan og Shire, der begge gav et negativt afkast på 37% i DKK. Der er usikkerhed omkring udsigterne for 2018 og frygt for konkurrencen fra generisk medicin, hvilket vi finder overdrevet.

På positivsiden bidrog sektorerne stabilt forbrug og finans mest til afkastet. Blandt de selskaber, der bidrog mest, kan nævnes fødevareselskabet Unilever, der vægter meget i afdelingen og gav et afkast på 23% i DKK, kuffertproducenten Samsonite (+44% i DKK) og to industriselskaber, nemlig infrastrukturselskabet Vinci (+34% i DKK) og flykomponentselskabet Spirit AeroSystems (+32% i DKK). Unilever var genstand for opkøbsforsøg fra Kraft-Heinz, som Unilever dog afviste, og i stedet fremlagde selskabet en strategiplan, der bedre synliggør selskabets styrke og vækstmuligheder, som markedet modtog positivt. Samsonite har vist stærke regnskabstal og endnu en gang bekræftet værdien af købet af Tumi, der er et eksklusivt varemærke inden for kufferter, og som er positioneret i et højere prispoint end Samsonite. Spirit AeroSystems har leveret gode regnskaber, men markedet tog især nyheden positivt op om en ny og gunstig aftale med Boing, der løfter cash flow-marginerne, samt nyheden om et stort aktietilbagekøbsprogram.

Afdelingens formue udgjorde 5.512.075 t.kr. ultimo 2017 mod 7.595.657 t.kr. ultimo 2016, svarende til et nettofald på 2.083.582 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 1.883.742 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 1.256.897 t.kr. på andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 626.845 t.kr. på andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 184.849 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 98.145 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 86.703 t.kr.

Det foreslås, at der udbetales 40,80 kr. pr. bevis i udbytte for 2017 for andelsklasse A og 42,50 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

Forventninger til 2018

Efter snart ni års opsving er store dele af de finansielle markeder prisfastsat særdeles dyrt. Derudover står den globale økonomi sandsynligvis på en cyklisk top. Det sker vel at mærke på et tidspunkt, hvor den globale gældsætning er øget drastisk, og hvor det pengepolitiske pendul vil dreje i en strammere retning. Det er en cocktail, der ikke er særlig behagelig, set ud fra et investorperspektiv. Sandsynligheden for, at aktiemarkederne kan levere ligeså gode afkast i 2018 som i 2017, er lav. Vi er i den sidste fase af en aktiefest, der har skabt et globalt afkast på hele 16% pro anno i DKK siden bunden i 2009. Det tempo er ikke holdbart, for kursstigningerne har overhalet indtjeningsfremgangen markant, og det har skabt høje kursniveauer i forhold til indtjeningen i mange selskaber.

Trenden ser dog stadig ud til at være opadgående, selv om kurven bliver fladere, og risikoen for større korrektioner er steget betydeligt. Vi har svært ved at se investorerne betale mere for indtjeningen, og aktiekursstigninger er dermed begrænset til indtjeningsvæksten. Vi venter et afkast på 5-10% og et moderat merbidrag i forhold til sammenligningsindekset. Som beskrevet ovenfor er afkastforventningerne behæftet med usikkerhed.

Resultatopgørelse

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	276	-328
2	Udbytter	132.202	198.419
	I alt renter og udbytter	**132.478**	198.091
	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	186.853	560.642
	Afledte financielle instrumenter	0	0
	Valutakonti	-1.199	-6.504
	Øvrige aktiver/passiver	-1.236	-41
3	Handelsomkostninger	4.874	8.019
	I alt kursgevinster og -tab	**179.544**	546.078
	I alt indtægter	**312.022**	744.169
4	Administrationsomkostninger	119.869	129.270
	Resultat før skat	192.153	614.899
5	Skat	7.304	1.422
	Årets nettoresultat	**184.849**	613.477
	Resultatdisponering og udlodnings-opgørelse		
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	150.571	-3.084
	Overført fra sidste år	1.207	0
	I alt formuebevægelser	**151.778**	-3.084
	Til disposition	**336.627**	610.393
	Forslag til anvendelse		
	Til rådighed for udlodning	620.826	374.860
	Foreslået udlodning	620.593	373.653
	Overført udlodning til næste år	233	1.207
	Overført til formue	-284.199	235.533
	I alt disponeret	**336.627**	610.393

Balance pr. 31. december

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	7.539	64.250
	Indestående i andre pengeinstitutter	0	24
6	**I alt likvide midler**	**7.539**	64.274
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	27.383	123.079
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.443.530	7.431.355
6	**I alt kapitalandele**	**5.470.913**	7.554.434
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.130	3.174
	Andre tilgodehavender	8.637	8.634
	Mellemværende vedr handelsafv.	57.671	24.427
	I alt andre aktiver	**68.438**	36.235
	Aktiver i alt	**5.546.890**	7.654.943
	Passiver		
7	Investorernes formue	5.512.075	7.595.657
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	522	1.987
	Mellemværende vedr. handelsafv.	34.293	57.299
	I alt anden gæld	**34.815**	59.286
	Passiver i alt	**5.546.890**	7.654.943

8 **Femårsoversigt**

Noter

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
1	**Renteindtægter**		
	Indestående i pengeinstitutter	-146	-328
	Andre aktiver	422	0
	I alt renteindtægter	**276**	-328
2	**Udbytter**		
	Noterede aktier fra danske selskaber	0	1.499
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	132.202	196.920
	I alt udbytter	**132.202**	198.419
3	**Handelsomkostninger**		
	Bruttohandelsomkostninger	11.448	12.607
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-6.574	-4.588
	I alt handelsomkostninger	**4.874**	8.019

4 **Administrationsomkostninger**

	2017			2016		
	direkte	**fælles**	**i alt**	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	119	119	0	138	138
Revisionshonorar	0	22	22	0	48	48
Andre honorarer til revisorer	24	258	282	522	9	531
Markedsføringsomkostninger	8.242	252	8.494	0	407	407
Gebyrer til depotselskab	4.104	0	4.104	4.140	0	4.140
Andre omk. i forb. med formueplejen	99.235	0	99.235	116.376	0	116.376
Øvrige omkostninger	94	446	540	484	91	575
Fast administrationshonorar	7.073	0	7.073	7.055	0	7.055
I alt administrationsomkostninger	**118.772**	**1.097**	**119.869**	128.577	693	129.270

5	**Skat**		
	Ikke refunderbar skat	7.304	1.422
	I alt skat	**7.304**	1.422
6	**Finansielle Instrumenter**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,3%	99,5%
	Andre aktiver og passiver	0,7%	0,5%

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

Noter

	2017	2016
Formue fordelt på regioner		
Nordamerika	51%	61%
Europa	35%	30%
Asien	7%	3%
Pacific	5%	3%
Mellemøsten / Afrika	1%	0%
Andre inklusiv kontanter	1%	1%
Japan	0%	2%
Formue fordelt på sektorer		
IT	22%	18%
Finans	17%	20%
Industri	14%	12%
Health Care	13%	12%
Cykliske forbrugsgoder	12%	14%
Andre inklusiv kontanter	22%	24%

7 **Investorernes formue**

	2017 Formue-værdi	2016 Formue-værdi
Formue primo	7.595.657	7.764.349
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	373.653	902.952
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	-11.035	-2.435
Emissioner i året	1.285.704	1.207.551
Indløsninger i året	3.169.900	1.084.334
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	454	0
Udlodningsregulering	-150.571	3.084
Overført udlodning fra sidste år	-1.208	0
Overført udlodning til næste år	233	1.208
Foreslået udlodning	620.593	373.653
Overført fra resultatopgørelsen	-284.199	235.533
Formue ultimo	**5.512.075**	7.595.657

Noter

8 **Femårsoversigt**	**2017**	2016	2015	2014	2013
Årets nettoresultat (t.kr.)	184.849	613.477	657.626	919.391	507.320
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	5.512.075	7.595.657	7.764.349	7.166.727	3.667.889
Cirkulerende andele (t.kr.)	-	2.008.886	1.980.158	1.844.635	1.114.145
Indre værdi	-	378,10	392,11	388,52	329,21
Udlodning (%)	-	18,60	45,60	31,40	0,00
Omkostningsprocent	-	1,84	1,57	1,61	1,62
Årets afkast (%)	-	9,91	8,83	18,01	18,31
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	3.035.811	3.681.043	4.050.513	4.617.065	1.780.719
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	5.294.735	4.353.613	4.052.680	1.943.570	992.006
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	8.330.546	8.034.656	8.103.193	6.560.634	2.772.724
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	3.547.072	5.024.390	5.693.501	2.970.111	1.632.996
Omsætningshastighed	0,26	0,36	0,36	0,28	0,26
ÅOP	-	2,10	2,08	2,04	1,94
Active Share (%)	86,04				
Benchmark:					
Afkast (%)	-	10,69	9,00	18,39	17,49

Basis Globale Aktier A
Andelsklasse under Basis Globale Aktier KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	107.733
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	9.588
Klassens resultat	**98.145**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	86.928
Overført fra sidste år	616
I alt formuebevægelser	**87.544**
Til disposition	**185.689**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	277.733
Foreslået udlodning	277.733
Overført til formue	-92.044
I alt disponeret	**185.689**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	1.024.405	3.873.306
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		190.541
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-5.627
Emissioner i året	130.694	486.563
Indløsninger i året	474.380	1.743.667
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		207
Udlodningsregulering		-86.928
Overført udlodning fra sidste år		-616
Foreslået udlodning		277.733
Overført fra resultatopgørelsen		-92.044
Formue ultimo	**680.719**	**2.518.386**

2	**Til rådighed for udlodning**	**2017**
		(t.kr.)
	Udlodning overført fra sidste år	616
	Renter og udbytter	66.794
	Ikke refunderbar skat	-5.789
	Kursgevinster til udlodning	365.702
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-101.243
	Frivillig udlodning	76
	I alt indkomst før administrationsomkostninger	**326.156**
	Administrationsomkostninger	-62.738
	Udlodningsregulering administrationsomkostninger	14.315
	I alt rådighed for udlodning	**277.733**

3	**Femårsoversigt**	**2017**
	Årets nettoresultat (t.kr.)	98.145
	Investorernes formue (t.kr.)	2.518.386
	Cirkulerende andele (t.kr.)	680.719
	Indre værdi	369,96
	Udlodning (%)	40,80
	Omkostninger (%)	1,94
	Afkast (%)	2,82
	ÅOP	1,78
	Sharpe ratio	1,05
	Standardafvigelse (%)	10,36
	Tracking error (%)	2,71
	Information Ratio	-0,47
	Benchmark:	
	Afkast (%)	9,04
	Sharpe Ratio	1,23
	Standardafvigelse (%)	9,88

Basis Globale Aktier W
Andelsklasse under Basis Globale Aktier KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	87.539
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	836
Klassens resultat	**86.703**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	63.643
Overført fra sidste år	592
I alt formuebevægelser	**64.235**
Til disposition	**150.938**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	343.093
Foreslået udlodning	342.860
Overført til udlodning næste år	233
Overført til formue	-192.155
I alt disponeret	**150.938**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	984.482	3.722.351
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		183.112
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-5.408
Emissioner i året	216.000	799.141
Indløsninger i året	393.754	1.426.233
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		247
Udlodningsregulering		-63.643
Overført udlodning fra sidste år		-592
Overført udlodning til næste år		233
Foreslået udlodning		342.860
Overført fra resultatopgørelsen		-192.155
Formue ultimo	**806.728**	**2.993.689**

2	**Til rådighed for udlodning**	**2017**
		(t.kr.)
	Udlodning overført fra sidste år	592
	Renter og udbytter	70.175
	Ikke refunderbar skat	-6.125
	Kursgevinster til udlodning	399.224
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-73.030
	I alt indkomst før administrationsomkostninger	**390.836**
	Administrationsomkostninger	-57.130
	Udlodningsregulering administrationsomkostninger	9.387
	I alt rådighed for udlodning	**343.093**

3	**Femårsoversigt**	**2017**
	Årets nettoresultat (t.kr.)	86.703
	Investorernes formue (t.kr.)	2.993.689
	Cirkulerende andele (t.kr.)	806.728
	Indre værdi	371,09
	Udlodning (%)	42,50
	Omkostninger (%)	1,63
	Afkast (%)	3,17
	ÅOP	1,28
	Sharpe ratio	1,06
	Standardafvigelse (%)	10,35
	Tracking error (%)	2,70
	Information Ratio	-0,45
	Benchmark:	
	Afkast (%)	9,04
	Sharpe Ratio	1,23
	Standardafvigelse (%)	9,88

Stamdata

Afdelingens profil
Klasse A: Børsnoteret
Klasse W: Unoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: Januar 2005
Risikoklasse: 5
Benchmark: MSCI All Country World inkl. nettoudbytte
Fondskode: Klasse A DK0010310077
Fondskode: Klasse W DK0060821577
Porteføljerådgiver: BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

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

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

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

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

Afdelingen søger at overholde normbaserede kriterier, herunder de etiske principper i FN Global Compact. Fx 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% af deres omsætning inden for tobak, alkohol, spil samt våben eller mere end 3% fra pornografi. Læs mere om etik og socialt ansvarlige investeringer (SRI) på bankinvest.dk/etik.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

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

På EU-risikoskalaen er 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 2017 har aktionærerne i Basis Globale Aktier Etik opnået et afkast i andelsklasse A på 1,1% efter alle omkostninger og et afkast i andelsklasse W på 1,4% efter alle omkostninger. Dette er henholdsvist 7,9% og 7,6% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden gav et positivt afkast på 9,0%. Det skal ses i sammenhæng med vores forventninger ved indgangen til året, som var et moderat afkast for 2017.

Det klart utilfredsstillende negative merafkast kan tilskrives sektorerne diskretionært forbrug, sundhed og informationsteknologi. Selv om ca. halvdelen (48%) af selskaberne i afdelingen bidrog positivt, var året præget af nogle meget store tab på enkeltaktier og større, end hvad vi har set i de foregående år. Modsat var de største positive bidrag mindre end tidligere oplevet.

For hele 2017 var det især de to amerikanske forbrugsselskaber Newell Brands og Signet, som gav et negativt afkast på hhv. 41% og 46% i DKK, hvilket kostede dyrt. Newell Brands, som producerer og markedsfører en række forbrugerprodukter som babyjoggere, fiskehjul, køkkenudstyr og kuglepenne, nedjusterede indtjeningsforventningerne to gange i 2. halvår. Årsagen var i første omgang forøgede råvarevareomkostninger, som skyldtes orkanen Harvey, og at en af selskabets store kunder, Toys"R"Us, blev begæret konkurs. Dette medførte også bekymring for salgsudviklingen. Endelig nedjusterede selskabet i 3. kvartal betydeligt indtjeningsudsigterne, ikke kun for året, men også salgsvæksten på 3-5 års sigt. Det skyldes kraftig varelagernedbringelse hos især en af Newells store kunder, hvilket førte til en betydelig, utilsigtet lageropbygning hos Newell og dermed usikkerhed om selskabets varelagerstyring og salgsvækst. Vi har valgt at reducere vores eksponering til selskabet på grund af den forøgede usikkerhed, men vurderer fortsat – også efter dialog med ledelsen – at selskabet kommer tilbage på sporet igen og har en relativ stærk markedsposition.

Signet, som er den største smykkekæde i USA, har været i modvind det meste af året, primært drevet af faldende antal kunder, især i tier 2- og tier 3-indkøbscentre som følge af mere onlinehandel og mindre trafik i de fysiske butikker. Således har selskabet udvist negativ salgsvækst i 2017 efter at have haft en gennemsnitligt vækst på 6% siden recessionen 2008-2009. Endelig har salget og kvaliteten af

selskabets kreditdivision givet ridser i lakken. Vi reducerede positionen i selskabet betydeligt i 3. kvartal, men vi har valgt at beholde selskabet i porteføljen, da prisfastsættelsen er blevet historisk meget lav.

Derudover gav det amerikanske olieselskab Anadarko med et aktiekursfald på 32%, i DKK, også et betydeligt negativt bidrag til afkastet i 2017. Det skyldes dels en faldende oliepris i 1. halvår, dels en eksplosion på et af selskabets oliefelter, hvor myndighederne efterfølgende har pålagt alle selskaber, herunder også Anadarko, at inspicere deres rørledninger og nedlagte felter. Selv om olieprisen sluttede højere, end da året startede, har aktiekursen i Anadarko i lighed med energisektoren som helhed ikke vundet det tabte tilbage. Det negative afkast i Anadarko er dog for en stor del opvejet af en betydelig undervægt af energisektoren, som har givet et afkast på minus 6,0% mod et samlet positivt markedsafkast på 9,0% i DKK.

På negativsiden kan også nævnes AutoZone, der er en af USA's største forhandlere af bilreservedele. Efter mange gode og stabile år oplever selskabet nu begyndende konkurrence fra Amazon. Blandt andre væsentlige, negative bidragsydere til afkastet skal nævnes de to sundhedsselskaber Allergan og Shire. Her er der opstået bekymring for udsigterne for 2018 og frygt for konkurrencen fra generisk medicin, hvilket vi finder overdrevet.

På positivsiden bidrog sektorerne stabilt forbrug og finans mest til afkastet. Af de selskaber, der bidrog mest, kan nævnes fødevareselskabet Unilever, der vægter meget i afdelingen og gav et afkast på 23% i DKK, kuffertproducenten Samsonite (+44% i DKK) og to europæiske industriselskaber, nemlig infrastrukturselskabet Vinci (+34% i DKK) og emballageselskabet Smurfit Kappa (+33% i DKK). Unilever var genstand for opkøbsforsøg fra Kraft-Heinz, som Unilever dog afviste, og i stedet fremlagde selskabet en strategiplan, der bedre synliggør selskabets styrke og vækstmuligheder. Dette blev modtaget positivt af markedet. Samsonite har vist stærke regnskabstal og endnu en gang bekræftet værdien af købet af Tumi, som er et eksklusivt varemærke inden for kufferter, og som er positioneret med et højere prispoint end Samsonite. Smurfit Kappa har haft succes med at øge priserne på pap i Europa og har øget selskabets forventninger til helåret efter et stærkt regnskab for 2. kvartal.

Afdelingens formue udgjorde 197.408 t.kr. ultimo 2017 mod 266.376 t.kr. ultimo 2016, svarende til et nettofald på 68.968 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 51.923 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 57.529 t.kr. på andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 5.606 t.kr. på andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 2.980 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 1.123 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 1.857 t.kr.

Det foreslås, at der udbetales 12,70 kr. pr. bevis i udbytte for 2017 for andelsklasse A og 13,50 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

Forventninger til 2018

Efter snart ni års opsving er store dele af de finansielle markeder prisfastsat særdeles dyrt. Derudover står den globale økonomi sandsynligvis på en cyklisk top. Det sker vel at mærke på et tidspunkt, hvor den globale gældsætning er øget drastisk, og hvor det pengepolitiske pendul vil dreje i en strammere retning. Det er en cocktail, der ikke er særlig behagelig, set ud fra et investorperspektiv. Sandsynligheden for, at aktiemarkederne kan levere lige så gode afkast i 2018, som i 2017, er lille. Vi er i den sidste fase af en aktiefest, der har skabt et globalt afkast på hele 16% pro anno i DKK siden bunden i 2009. Det tempo er ikke holdbart, for kursstigningerne har i markant grad overhalet indtjeningsfremgangen, hvilket har skabt høje kursniveauer i forhold til indtjeningen i mange selskaber.

Trenden ser dog stadig ud til at være opadgående, selv om kurven bliver fladere, og risikoen for større korrektioner er steget betydeligt. Vi har svært ved at se, at investorerne vil betale mere for indtjeningen, og aktiekursstigninger er dermed begrænset til indtjeningsvæksten. Vi venter et afkast på 5-10% og et moderat merbidrag i forhold til sammenligningsindekset. Som beskrevet ovenstående er afkastforventningerne behæftet med usikkerhed.

Resultatopgørelse

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	120	-22
2	Udbytter	4.658	7.912
	I alt renter og udbytter	**4.778**	7.890
	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	3.702	18.502
	Valutakonti	-213	-322
	Øvrige aktiver/passiver	-38	2
3	Handelsomkostninger	254	290
	I alt kursgevinster og -tab	**3.197**	17.892
	I alt indtægter	**7.975**	25.782
4	Administrationsomkostninger	4.799	5.401
	Resultat før skat	3.176	20.381
5	Skat	196	-728
	Årets nettoresultat	**2.980**	21.109
	Resultatdisponering og udlodnings-opgørelse		
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	4.462	-368
	Overført fra sidste år	48	13
	I alt formuebevægelser	**4.510**	-355
	Til disposition	**7.490**	20.754
	Forslag til anvendelse		
	Til rådighed for udlodning	18.498	20.566
	Foreslået udlodning	18.488	20.518
	Overført til udlodning næste år	10	48
	Overført til formue	-11.008	188
	I alt disponeret	**7.490**	20.754

Balance pr. 31. december

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	893	3.131
	Indestående i andre pengeinstitutter	7	23
6	**I alt likvide midler**	**900**	3.154
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.250	4.550
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	194.859	259.367
6	**I alt kapitalandele**	**196.109**	263.917
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende rente, udbytte m.m.	21	23
	Andre tilgodehavender	305	196
	Mellemværende vedr. handelsafv.	2.397	1.173
	I alt andre aktiver	**2.723**	1.392
	Aktiver i alt	**199.732**	268.463
	Passiver		
7	Investorernes formue	197.408	266.376
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	94	137
	Mellemværende vedr. handelsafv.	2.230	1.950
	I alt anden gæld	**2.324**	2.087
	Passiver i alt	**199.732**	268.463

8 **Femårsoversigt**

Noter

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
1	**Renteindtægter**		
	Indestående i pengeinstitutter	-8	-22
	Andre aktiver	128	
	I alt renteindtægter	**120**	-22
2	**Udbytter**		
	Noterede aktier fra danske selskaber	0	57
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.658	7.855
	I alt udbytter	**4.658**	7.912
3	**Handelsomkostninger**		
	Bruttohandelsomkostninger	472	605
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-218	-315
	I alt handelsomkostninger	**254**	290

4 **Administrationsomkostninger**

	2017			2016		
	direkte	**fælles**	**i alt**	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	4	4	0	5	5
Revisionshonorar	0	1	1	0	11	11
Andre honorarer til revisorer	24	12	36	79	1	80
Markedsføringsomkostninger	357	9	366	0	16	16
Gebyrer til depotselskab	165	0	165	149	0	149
Andre omk. i forb. med formueplejen	3.596	0	3.596	4.545	0	4.545
Øvrige omkostninger	62	141	203	75	119	194
Fast administrationshonorar	428	0	428	401	0	401
I alt administrationsomkostninger	**4.632**	**167**	**4.799**	5.249	152	5.401

5	**Skat**		
	Ikke refunderbar skat	196	-728
	I alt skat	**196**	-728
6	**Finansielle Instrumenter**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,3%	99,1%
	Andre aktiver og passiver	0,7%	0,9%

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

Noter

	2017	2016
Formue fordelt på regioner		
Nordamerika	51%	61%
Europa	34%	30%
Asien	7%	3%
Pacific	6%	3%
Mellemøsten / Afrika	1%	0%
Andre inklusiv kontanter	1%	1%
Japan	0%	2%
Formue fordelt på sektorer		
IT	23%	19%
Finans	18%	20%
Industri	15%	11%
Health Care	14%	12%
Stabile forbrugsgoder	10%	0%
Andre inklusiv kontanter	20%	24%
Cykliske forbrugsgoder	0%	14%

7 **Investorernes formue**

	2017	2016
	Formue-værdi	Formue-værdi
Formue primo	266.376	291.699
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	20.518	43.676
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	493	2.155
Emissioner i året	47.275	97.794
Indløsninger i året	99.206	103.040
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	8	335
Udlodningsregulering	-4.462	368
Overført udlodning fra sidste år	-48	-13
Overført udlodning til næste år	10	48
Foreslået udlodning	18.488	20.518
Overført fra resultatopgørelsen	-11.008	188
Formue ultimo	**197.408**	266.376

Noter

8 **Femårsoversigt**	**2017**	2016	2015	2014	2013
Årets nettoresultat (t.kr.)	2.980	21.109	25.565	45.390	36.728
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	197.408	266.376	291.699	289.622	248.505
Cirkulerende andele (t.kr.)	-	176.878	176.826	182.778	186.731
Indre værdi	-	150,60	164,96	158,46	133,08
Udlodning (%)	-	11,60	24,70	7,40	0,00
Omkostningsprocent	-	1,98	1,62	1,69	1,66
Årets afkast (%)	-	8,57	8,65	19,07	17,73
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	127.452	187.812	186.206	126.462	162.450
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	198.490	229.983	208.699	122.122	116.050
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	325.942	417.795	394.905	248.584	278.500
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	164.641	200.574	253.758	134.341	148.892
Omsætningshastighed	0,33	0,37	0,40	0,26	0,32
ÅOP	-	2,20	2,19	2,18	2,06
Active Share (%)	86,94				
Benchmark:					
Afkast (%)	-	10,69	9,00	18,39	17,49

Basis Globale Aktier Etik A

Andelsklasse under Basis Globale Aktier Etik KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	1.543
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	420
Klassens resultat	**1.123**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	4.344
Overført fra sidste år	25
I alt formuebevægelser	**4.369**
Til disposition	**5.492**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	6.570
Foreslået udlodning	6.560
Overført til udlodning næste år	10
Overført til formue	-1.078
I alt disponeret	**5.492**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	92.689	139.588
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		10.752
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		258
Emissioner i året	12.606	17.811
Indløsninger i året	53.641	75.343
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		3
Udlodningsregulering		-4.344
Overført udlodning fra sidste år		-25
Overført udlodning til næste år		10
Foreslået udlodning		6.560
Overført fra resultatopgørelsen		-1.078
Formue ultimo	**51.654**	**72.688**

2	**Til rådighed for udlodning**	**2017**
		(t.kr.)
	Tab overført fra sidste år	25
	Renter og udbytter	2.515
	Ikke refunderbar skat	-242
	Kursgevinster til udlodning	11.182
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-5.377
	I alt indkomst før administrationsomkostninger	**8.103**
	Administrationsomkostninger	-2.566
	Udlodningsregulering administrationsomkostninger	1.033
	I alt rådighed for udlodning	**6.570**

3	**Femårsoversigt**	**2017**
	Årets nettoresultat (t.kr.)	1.123
	Investorernes formue (t.kr.)	72.688
	Cirkulerende andele (t.kr.)	51.654
	Indre værdi	140,72
	Udlodning (%)	12,70
	Omkostninger (%)	2,07
	Afkast (%)	1,09
	ÅOP	1,92
	Sharpe ratio	1,00
	Standardafvigelse (%)	10,40
	Tracking error (%)	2,84
	Information Ratio	-0,64
	Benchmark:	
	Afkast (%)	9,04
	Sharpe Ratio	1,23
	Standardafvigelse (%)	9,88

Basis Globale Aktier Etik W
Andelsklasse under Basis Globale Aktier Etik KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	1.925
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	68
Klassens resultat	**1.857**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	118
Overført fra sidste år	23
I alt formuebevægelser	**141**
Til disposition	**1.998**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	11.928
Foreslået udlodning	11.928
Overført til formue	-9.930
I alt disponeret	**1.998**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	84.189	126.788
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		9.766
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		235
Emissioner i året	21.294	29.464
Indløsninger i året	17.125	23.863
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		5
Udlodningsregulering		-118
Overført udlodning fra sidste år		-23
Foreslået udlodning		11.928
Overført fra resultatopgørelsen		-9.930
Formue ultimo	**88.358**	**124.720**

2	**Til rådighed for udlodning**	**2017**
		(t.kr.)
	Udlodning overført fra sidste år	23
	Renter og udbytter	2.450
	Ikke refunderbar skat	-236
	Kursgevinster til udlodning	12.026
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-110
	Frivillig udlodning	15
	I alt indkomst før administrationsomkostninger	**14.168**
	Administrationsomkostninger	-2.232
	Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-8
	I alt rådighed for udlodning	**11.928**

3	**Femårsoversigt**	**2017**
	Årets nettoresultat (t.kr.)	1.857
	Investorernes formue (t.kr.)	124.720
	Cirkulerende andele (t.kr.)	88.358
	Indre værdi	141,15
	Udlodning (%)	13,50
	Omkostninger (%)	1,78
	Afkast (%)	1,43
	ÅOP	1,42
	Sharpe ratio	1,00
	Standardafvigelse (%)	10,40
	Tracking error (%)	2,82
	Information Ratio	-0,62
	Benchmark:	
	Afkast (%)	9,04
	Sharpe Ratio	1,23
	Standardafvigelse (%)	9,88

Stamdata

Afdelingens profil
Klasse A: Børsnoteret
Klasse W: Unoteret
Akkumulerende
Introduceret: Maj 2003
Risikoklasse: 5
Benchmark: MSCI All Country World inkl. nettoudbytte
Fondskode: Klasse A DK0010296227
Fondskode: Klasse W DK0060823359
Porteføljerådgiver: BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

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

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

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

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

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

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

På EU-risikoskalaen er 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
I 2017 har aktionærerne i Basis Globale Aktier Akk. fået et afkast i andelsklasse A på 2,6% efter alle omkostninger og et afkast i andelsklasse W på 3,0% efter alle omkostninger. Dette er henholdsvis 6,4% og 6,0% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden gav et positivt afkast på 9,0%. Det skal ses i sammenhæng med vores forventninger ved indgangen til året, som gik på et moderat afkast for 2017.

Det klart utilfredsstillende negative merafkast kan tilskrives sektorerne diskretionært forbrug, sundhed og informationsteknologi. Selv om over halvdelen (51%) af selskaberne i afdelingen bidrog positivt, var året præget af nogle meget store tab på enkeltaktier – større end hvad vi har set i de foregående år. Modsat var de største positive bidrag mindre end tidligere oplevet.

For hele 2017 var det især de to amerikanske forbrugsselskaber Newell Brands og Signet, som gav et negativt afkast på hhv. 41% og 46% i DKK, der kostede dyrt. Newell Brands, som producerer og markedsfører en række forbrugerprodukter som babyjoggere, fiskehjul, køkkenudstyr og kuglepenne, nedjusterede indtjeningsforventningerne to gange i 2. halvår. Årsagen var i første omgang forøgede råvarevareomkostninger forårsaget af orkanen Harvey, og at en af selskabets store kunder, Toys"R"Us, blev begæret konkurs, som også medførte bekymring om salgsudviklingen. Endelig nedjusterede selskabet i 3. kvartal betydeligt indtjeningsudsigterne, ikke kun for året, men også for salgsvæksten på 3-5 års sigt. Det skyldes en kraftig varelagernedbringelse hos især en af Newells store kunder, hvilket førte til betydelig utilsigtet lageropbygning hos Newell og dermed usikkerhed om selskabets varelagerstyring og salgsvækst. Vi har valgt at reducere vores eksponering til selskabet pga. den forøgede usikkerhed, men vurderer fortsat, også efter dialog med ledelsen, at selskabet kommer tilbage på sporet igen og har en relativ stærk markedsposition.

Signet, som er den største smykkekæde i USA, har været i modvind det meste af året, primært drevet af et faldende antal kunder i især tier 2- og tier 3-indkøbscentre som følge af mere onlinehandel og mindre trafik i de fysiske butikker. Således har selskabet udvist negativ salgsvækst i 2017 efter at have oplevet en gennemsnitlig vækst på 6% siden recessionen i 2008-2009. Endelig har salget og kvaliteten af selskabets kreditdivision givet ridser i lakken. Vi reducerede positionen i selskabet betydeligt i 3. kvartal, men vi har valgt at beholde selskabet i porteføljen, da prisfastsættelsen er blevet historisk meget lav.

Derudover gav det amerikanske olieselskab Anadarko med et aktiekursfald på 32% i DKK også et betydeligt negativt bidrag til afkastet i 2017. Det skyldes dels en faldende oliepris i 1. halvår, dels en eksplosion på et af selskabets oliefelter, hvor myndighederne efterfølgende har pålagt alle selskaber, herunder også Anadarko, at inspicere deres rørledninger og nedlagte felter. Selv om olieprisen sluttede

højere, end da året startede, har aktiekursen i Anadarko i lighed med energisektoren som helhed ikke vundet det tabte tilbage. Det negative afkast i Anadarko er dog opvejet for en stor del af en betydelig undervægt af energisektoren, som har givet et afkast på minus 6,0% mod et samlet positivt markedsafkast på 9,0% i DKK.

Endelig kan på negativsiden nævnes de to sundhedsselskaber Allergan og Shire, der begge gav et negativt afkast på 37% i DKK. Der er usikkerhed omkring udsigterne for 2018 og frygt for konkurrencen fra generisk medicin, hvilket vi finder overdrevet.

På positivsiden bidrog sektorerne stabilt forbrug og finans mest til afkastet. Blandt de selskaber, der bidrog mest, kan nævnes fødevareselskabet Unilever, der vægter meget i afdelingen og gav et afkast på 23% i DKK, kuffertproducenten Samsonite (+44% i DKK) og to industriselskaber, nemlig infrastrukturselskabet Vinci (+34% i DKK) og flykomponentselskabet Spirit AeroSystems (+32% i DKK). Unilever var genstand for opkøbsforsøg fra Kraft-Heinz, som Unilever dog afviste, og i stedet fremlagde selskabet en strategiplan, der bedre synliggør selskabets styrke og vækstmuligheder, som markedet modtog positivt. Samsonite har vist stærke regnskabstal og endnu en gang bekræftet værdien af købet af Tumi, der er et eksklusivt varemærke inden for kufferter, og som er positioneret i et højere prispoint end Samsonite. Spirit AeroSystems har leveret gode regnskaber, men markedet tog især nyheden positivt op om en ny og gunstig aftale med Boing, der løfter cash flow-marginerne, samt nyheden om et stort aktietilbagekøbsprogram.

Afdelingens formue udgjorde 4.871.404 t.kr. ultimo 2017 mod 5.395.331 t.kr. ultimo 2016, svarende til et nettofald på 523.927 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 676.276 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 592.301 t.kr. på andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 83.975 t.kr. på andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 152.349 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 74.741 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 77.608 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 2018

Efter snart ni års opsving er store dele af de finansielle markeder prisfastsat særdeles dyrt. Derudover står den globale økonomi sandsynligvis på en cyklisk top. Det sker vel at mærke på et tidspunkt, hvor den globale gældsætning er øget drastisk, og hvor det pengepolitiske pendul vil dreje i en strammere retning. Det er en cocktail, der ikke er særlig behagelig, set ud fra et investorperspektiv. Sandsynligheden for, at aktiemarkederne kan levere ligeså gode afkast i 2018 som i 2017, er lav. Vi er i den sidste fase af en aktiefest, der har skabt et globalt afkast på hele 16% pro anno i DKK siden bunden i 2009. Det tempo er ikke holdbart, for kursstigningerne har overhalet indtjeningsfremgangen markant, og det har skabt høje kursniveauer i forhold til indtjeningen i mange selskaber.

Trenden ser dog stadig ud til at være opadgående, selv om kurven bliver fladere, og risikoen for større korrektioner er steget betydeligt. Vi har svært ved at se investorerne betale mere for indtjeningen, og aktiekursstigninger er dermed begrænset til indtjeningsvæksten. Vi venter et afkast på 5-10% og et moderat merbidrag i forhold til sammenligningsindekset. Som beskrevet ovenfor er afkastforventningerne behæftet med usikkerhed.

Resultatopgørelse

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	293	-147
2	Udbytter	101.808	142.702
	I alt renter og udbytter	**102.101**	142.555
	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	158.511	436.905
	Valutakonti	-2.450	-356
	Øvrige aktiver/passiver	-850	-42
3	Handelsomkostninger	5.840	6.219
	I alt kursgevinster og -tab	**149.371**	430.288
	I alt indtægter	**251.472**	572.843
4	Administrationsomkostninger	92.963	91.566
	Resultat før skat	158.509	481.277
5	Skat	6.160	-953
	Årets nettoresultat	**152.349**	482.230
	Forslag til anvendelse		
	Overført til formue	152.349	482.230
	I alt disponeret	**152.349**	482.230

Balance pr. 31. december

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	48.438	55.611
	Indestående i andre pengeinstitutter	4	25
6	**I alt likvide midler**	**48.442**	55.636
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	24.177	88.441
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.770.077	5.267.408
6	**I alt kapitalandele**	**4.794.254**	5.355.849
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.868	2.137
	Andre tilgodehavender	6.023	5.135
	Mellemværende vedr. handelsafv.	50.678	13.105
	I alt andre aktiver	**58.569**	20.377
	Aktiver i alt	**4.901.265**	5.431.862
	Passiver		
7	Investorernes formue	4.871.404	5.395.331
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	486	1.406
	Mellemværende vedr. handelsafv.	29.375	35.125
	I alt anden gæld	**29.861**	36.531
	Passiver i alt	**4.901.265**	5.431.862

8 **Femårsoversigt**

Noter

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
1	**Renteindtægter**		
	Indestående i pengeinstitutter	-38	-195
	Andre aktiver	331	48
	I alt renteindtægter	**293**	-147
2	**Udbytter**		
	Noterede aktier fra danske selskaber	0	1.035
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	101.808	141.667
	I alt udbytter	**101.808**	142.702
3	**Handelsomkostninger**		
	Bruttohandelsomkostninger	9.135	8.220
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-3.295	-2.001
	I alt handelsomkostninger	**5.840**	6.219

4	**Administrationsomkostninger**			**2017**			2016
		direkte	**fælles**	**i alt**	direkte	fælles	i alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	95	95	0	98	98
	Revisionshonorar	0	19	19	0	37	37
	Andre honorarer til revisorer	24	191	215	429	6	435
	Markedsføringsomkostninger	6.915	199	7.114	0	292	292
	Gebyrer til depotselskab	2.377	0	2.377	2.084	0	2.084
	Andre omk. i forb. med formueplejen	77.091	0	77.091	83.164	0	83.164
	Øvrige omkostninger	88	381	469	75	363	438
	Fast administrationshonorar	5.583	0	5.583	5.018	0	5.018
	I alt administrationsomkostninger	**92.078**	**885**	**92.963**	90.770	796	91.566

5	**Skat**		
	Ikke refunderbar skat	6.160	-953
	I alt skat	**6.160**	**-953**
6	**Finansielle Instrumenter**		
	Børsnoterde finansielle instrumenter	98,4%	99,3%
	Andre aktiver og passiver	1,6%	0,7%

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

Noter

	2017	2016
Formue fordelt på regioner		
Nordamerika	51%	62%
Europa	35%	30%
Asien	7%	2%
Pacific	5%	3%
Ingen	1%	0%
Andre inklusiv kontanter	1%	1%
Japan	0%	2%
Formue fordelt på sektorer		
IT	22%	18%
Finans	17%	19%
Industri	14%	12%
Health Care	13%	12%
Cykliske forbrugsgoder	11%	13%
Andre inklusiv kontanter	23%	26%

7 **Investorernes formue**

	2017 Formue-værdi	2016 Formue-værdi
Formue primo	5.395.331	5.087.574
Emissioner i året	829.779	319.144
Indløsninger i året	1.506.754	493.617
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	699	0
Overført fra resultatopgørelsen	152.349	482.230
Formue ultimo	**4.871.404**	5.395.331

8 **Femårsoversigt**

	2017	2016	2015	2014	2013
Årets nettoresultat (t.kr.)	152.349	482.230	394.901	605.025	378.040
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	4.871.404	5.395.331	5.087.574	4.404.639	2.433.291
Cirkulerende andele (t.kr.)	-	935.325	969.958	913.459	595.675
Indre værdi	-	576,84	524,51	482,19	408,49
Omkostningsprocent	-	1,84	1,57	1,60	1,59
Årets afkast (%)	-	10,01	8,78	18,04	18,20
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	2.833.546	2.706.760	2.750.163	3.145.191	1.016.232
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	3.544.517	2.805.028	2.453.562	1.698.081	933.927
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	6.378.063	5.511.788	5.203.726	4.843.272	1.950.160
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	4.077.360	4.620.355	4.355.264	2.702.755	1.673.027
Omsætningshastighed	0,38	0,46	0,44	0,38	0,36
ÅOP	-	2,11	2,08	2,06	1,95
Active Share (%)	86,04				
Benchmark:					
Afkast (%)	-	10,69	9,00	18,39	17,49

Basis Globale Aktier Akk. A
Andelsklasse under Basis Globale Aktier Akk. KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	82.493
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	7.752
Klassens resultat	**74.741**

Foreslag til anvendelse	
Overført til formue	74.741
I alt disponeret	**74.741**

1 **Investorernes formue**
2 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	470.160	2.712.072
Emissioner i året	44.578	260.108
Indløsninger i året	144.166	852.620
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		211
Overført fra resultatopgørelsen		74.741
Formue ultimo	**370.572**	**2.194.512**

2 **Femårsoversigt**

	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	74.741
Investorernes formue (t.kr.)	2.194.512
Cirkulerende andele (t.kr.)	370.572
Indre værdi	592,20
Omkostninger (%)	1,92
Afkast (%)	2,62
ÅOP	1,82
Sharpe ratio	1,05
Standardafvigelse (%)	10,39
Tracking error (%)	2,69
Information Ratio	-0,49
Benchmark:	
Afkast (%)	9,04
Sharpe Ratio	1,23
Standardafvigelse (%)	9,88

Basis Globale Aktier Akk. W
Andelsklasse under Basis Globale Aktier Akk. KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	78.185
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	577
Klassens resultat	**77.608**

Foreslag til anvendelse	
Overført til formue	77.608
I alt disponeret	**77.608**

1 **Investorernes formue**
2 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	465.165	2.683.259
Emissioner i året	97.194	569.671
Indløsninger i året	111.695	654.134
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		488
Overført fra resultatopgørelsen		77.608
Formue ultimo	**450.664**	**2.676.892**

2 **Femårsoversigt**

	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	77.608
Investorernes formue (t.kr.)	2.676.892
Cirkulerende andele (t.kr.)	450.664
Indre værdi	593,99
Omkostninger (%)	1,60
Afkast (%)	2,95
ÅOP	1,42
Sharpe ratio	1,05
Standardafvigelse (%)	10,38
Tracking error (%)	2,68
Information Ratio	-0,47
Benchmark:	
Afkast (%)	9,04
Sharpe Ratio	1,23
Standardafvigelse (%)	9,88

Stamdata

Afdelingens profil
Klasse A: Børsnoteret
Klasse W: Unoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: September 2000
Risikoklasse: 5
Benchmark: OMX Copenhagen Cap inkl. nettoudbytte
Fondskode: Klasse A DK0016060346
Fondskode: Klasse W DK0060821064
Porteføljerådgiver: BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

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

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

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

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

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

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

På EU-risikoskalaen er 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
2017 blev et forrygende år for det samlede danske aktiemarked. Det indeks, som afdelingen måler sig imod, steg 16,8%, mens afdelingens afkast blev 14,1% på andelsklasse A og 14,5% på andelsklasse W og således henholdsvis 2,7 og 2,3 procentpoint lavere end indeks. 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 DSV og Rockwool. Til gengæld kom negative relative bidrag fra overvægten i Pandora og undervægten i Novozymes.

DSV har leveret fremragende regnskaber gennem hele året og givet det bedste afkast til porteføljen. Hvert kvartal har ledelsen opjusteret årsforventningerne, hvilket primært har været drevet af en stærkere aktivitetsudvikling i Air & Sea og hurtigere realisering af synergier fra opkøbet af UTi. Rockwool bidrog også markant til afkastet efter et år, hvor især forbedring af lønsomheden var i fokus. Dette blev opnået gennem prisstigninger og generelle effektiviseringstiltag, og aktiemarkedets tillid til casen er følgelig styrket.

Årets store taber blev Pandora. Detailhandlen i specielt USA er under massivt pres, og Pandora er ikke gået fri af denne udvikling. Ledelsen har hele året fastholdt sine indtjeningsforventninger på trods af udviklingen, og det har været hjulpet på vej af øget tempo i overtagelse af franchisebutikker, overtagelse af distributionsrettigheder samt tilbageførsel af hensættelser. Den massive svækkelse af den underliggende indtjeningsprognose har fået aktien til at styrtdykke. Porteføljen har været undervægtet i Novozymes, hvilket har kostet på den relative performance, idet aktien er steget kraftigt i 2017 efter et hårdt 2016. Der er primært opstået en fornyet optimisme omkring potentialet fra nylanceringer inden for vaskemidler, og en opjustering i regnskabet for 3. kvartal bidrog også.

Afdelingens formue udgjorde 4.064.035 t.kr. ultimo 2017 mod 3.900.660 t.kr. ultimo 2016, svarende til en nettotilvækst på 163.375 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 90.537 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 121.608 t.kr. på andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 212.145 t.kr. på andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 545.876 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 235.661 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 310.215 t.kr.

Det foreslås, at der udbetales 13,50 kr. pr. bevis i udbytte for 2017 for andelsklasse A og 13,90 kr. pr. bevis for andels-

klasse W.

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

Forventninger til 2018
Der er en generel bekymring for korrektion af aktiemarkedet oven på mangeårige kursstigninger, som bl.a. har været hjulpet af lempelig pengepolitik, der ventes nedtrappet i den kommende tid. Fremadrettede kursstigninger skal være mere indtjeningsdrevne end hidtil.

Udsigterne for indtjeningsvæksten i 2018 ser her ved årets start forholdsvis gode ud. Den grundlæggende sundhedstilstand blandt virksomhederne i vores portefølje er god. Virksomheder inden for f.eks. pharma og fødevarer – som Novo Nordisk, Genmab og Chr. Hansen – samt industri- og transportvirksomheder – som Rockwool, Schouw, DSV og A.P. Møller – forventes alle at opleve pæn vækst i 2018. En del af væksten for selskaber med international eksponering vil blive udvandet af en aktuelt lavere dollar. Også blandt de mindre aktier i porteføljen, som f.eks. Per Aarsleff og DFDS, forventer vi fortsat solid indtjeningsfremgang.

Den globale økonomi har det stadig godt. Vores investeringsfilosofi er dog ikke baseret på de store makroøkonomiske trends. Vi fokuserer i stedet på selskabsspecifikke cases, hvor vi ser stærk ledelse og markedsposition gerne kombineret med et forandringspotentiale, som undervurderes af aktiemarkedet. Og vi kan stadig finde aktier i markedet, som opfylder vores investeringskriterier. Men efter en årrække med betydelige positive afkast på danske aktier bør forventningerne til aktieafkastet i 2018 være mere moderate, trods udsigterne til fortsat indtjeningsvækst for markedet generelt.

Resultatopgørelse

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	-267	-160
2	Udbytter	170.975	67.470
	I alt renter og udbytter	**170.708**	67.310
	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	434.232	78.395
3	Handelsomkostninger	2.370	4.665
	I alt kursgevinster og -tab	**431.862**	73.730
	I alt indtægter	**602.570**	141.040
4	Administrationsomkostninger	57.573	51.868
	Resultat før skat	544.997	89.172
5	Skat	-879	220
	Årets nettoresultat	**545.876**	88.952
	Resultatdisponering og udlodnings-opgørelse		
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	8.499	98.600
	Overført fra sidste år	0	519
	I alt formuebevægelser	**8.499**	99.119
	Til disposition	**554.375**	188.071
	Forslag til anvendelse		
	Til rådighed for udlodning	553.972	455.182
	Foreslået udlodning	553.972	455.182
	Overført til formue	403	-267.111
	I alt disponeret	**554.375**	188.071

Balance pr. 31. december

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	39.299	15.958
	Indestående i andre pengeinstitutter	7	23
6	**I alt likvide midler**	**39.306**	15.981
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	4.046.020	3.898.724
6	**I alt kapitalandele**	**4.046.020**	3.898.724
	Andre aktiver		
	Mellemværende vedr. handelsafv.	3.045	9.193
	I alt andre aktiver	**3.045**	9.193
	Aktiver i alt	**4.088.371**	3.923.898
	Passiver		
7	Investorernes formue	4.064.035	3.900.660
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	664	1.328
	Mellemværende vedr. handelsafv.	23.672	21.910
	I alt anden gæld	**24.336**	23.238
	Passiver i alt	**4.088.371**	3.923.898
8	**Femårsoversigt**		

Noter

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
1	**Renteindtægter**		
	Indestående i pengeinstitutter	-279	-160
	Andre aktiver	12	
	I alt renteindtægter	**-267**	-160
2	**Udbytter**		
	Noterede aktier fra danske selskaber	170.975	66.075
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	1.395
	I alt udbytter	**170.975**	67.470
3	**Handelsomkostninger**		
	Bruttohandelsomkostninger	5.793	7.299
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-3.423	-2.634
	I alt handelsomkostninger	**2.370**	4.665

4 **Administrationsomkostninger**

	2017			2016		
	direkte	**fælles**	**i alt**	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	73	73	0	65	65
Revisionshonorar	0	16	16	0	26	26
Andre honorarer til revisorer	0	6	6	0	4	4
Markedsføringsomkostninger	4.530	155	4.685	0	198	198
Gebyrer til depotselskab	2.861	0	2.861	2.074	0	2.074
Andre omk. i forb. med formueplejen	45.444	0	45.444	46.015	0	46.015
Øvrige omkostninger	57	167	224	50	149	199
Fast administrationshonorar	4.264	0	4.264	3.287	0	3.287
I alt administrationsomkostninger	**57.156**	**417**	**57.573**	51.426	442	51.868

5	**Skat**		
	Ikke refunderbar skat	-879	220
	I alt skat	**-879**	220
6	**Finansielle Instrumenter**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,6%	100,0%
	Andre aktiver og passiver	0,4%	0,0%

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

Noter

	2017	2016
Formue fordelt på land		
Danmark	100%	100%
Formue fordelt på sektorer		
Industri	37%	35%
Health Care	23%	24%
Finans	18%	16%
Stabile forbrugsgoder	9%	6%
Råvarer	5%	0%
Andre inklusiv kontanter	8%	9%
Cykliske forbrugsgoder	0%	10%

7 **Investorernes formue**

	2017 Formue-værdi	2016 Formue-værdi
Formue primo	3.900.660	3.333.833
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	455.182	532.536
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	-17.856	-6.568
Emissioner i året	1.015.356	1.162.538
Indløsninger i året	925.759	145.559
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	940	0
Udlodningsregulering	-8.499	-98.600
Overført udlodning fra sidste år	0	-519
Foreslået udlodning	553.972	455.182
Overført fra resultatopgørelsen	403	-267.111
Formue ultimo	**4.064.035**	3.900.660

Noter

8 **Femårsoversigt**	**2017**	2016	2015	2014	2013
Årets nettoresultat (t.kr.)	545.876	88.952	774.313	405.711	504.488
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	4.064.035	3.900.660	3.333.833	2.509.864	1.998.547
Cirkulerende andele (t.kr.)	-	3.922.429	2.847.785	2.540.613	2.438.170
Indre værdi	-	99,45	117,07	98,79	81,97
Udlodning (%)	-	11,60	18,70	11,50	0,00
Omkostningsprocent	-	1,59	1,58	1,60	1,60
Årets afkast (%)	-	1,55	31,61	20,52	31,02
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	1.842.991	2.493.727	1.635.072	1.313.905	832.048
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	2.204.409	1.986.569	1.543.206	1.225.844	1.006.160
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	4.047.400	4.480.296	3.178.278	2.539.749	1.838.209
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	1.655.758	2.761.386	2.475.657	1.913.457	1.514.795
Omsætningshastighed	0,20	0,42	0,43	0,41	0,40
ÅOP	-	1,81	2,09	2,11	2,09
Active Share (%)	32,84				
Benchmark:					
Afkast (%)	-	3,22	30,83	17,22	38,30

Danske Aktier A
Andelsklasse under Danske Aktier KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	241.109
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	5.448
Klassens resultat	**235.661**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	18.242
Overført fra sidste år	0
I alt formuebevægelser	**18.242**
Til disposition	**253.903**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	214.387
Foreslået udlodning	214.387
Overført til formue	39.516
I alt disponeret	**253.903**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	1.698.579	1.689.151
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		197.112
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-7.732
Emissioner i året	394.676	378.518
Indløsninger i året	505.191	500.496
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		370
Udlodningsregulering		-18.242
Foreslået udlodning		214.387
Overført fra resultatopgørelsen		39.516
Formue ultimo	**1.588.064**	**1.598.360**

2	**Til rådighed for udlodning**	**2017**
		(t.kr.)
	Tab overført fra sidste år	0
	Renter og udbytter	70.775
	Ikke refunderbar skat	188.773
	Kursgevinster til udlodning	-19.751
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	3
	I alt indkomst før administrationsomkostninger	**239.800**
	Administrationsomkostninger	-26.922
	Udlodningsregulering administrationsomkostninger	1.509
	I alt rådighed for udlodning	**214.387**

3	**Femårsoversigt**	
	Årets nettoresultat (t.kr.)	235.661
	Investorernes formue (t.kr.)	1.598.360
	Cirkulerende andele (t.kr.)	1.588.064
	Indre værdi	100,65
	Udlodning (%)	13,50
	Omkostninger (%)	1,60
	Afkast (%)	14,13
	ÅOP	1,83
	Sharpe ratio	1,65
	Standardafvigelse (%)	10,72
	Tracking error (%)	2,72
	Information Ratio	-0,44
	Benchmark:	
	Afkast (%)	16,82
	Sharpe Ratio	1,68
	Standardafvigelse (%)	11,24

Danske Aktier W
Andelsklasse under Danske Aktier KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	311.082
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	867
Klassens resultat	**310.215**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	-9.743
Overført fra sidste år	0
I alt formuebevægelser	**-9.743**
Til disposition	**300.472**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	339.585
Foreslået udlodning	339.585
Overført til formue	-39.113
I alt disponeret	**300.472**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	2.223.849	2.211.509
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		258.070
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-10.124
Emissioner i året	654.401	636.838
Indløsninger i året	435.196	425.263
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		570
Udlodningsregulering		9.743
Foreslået udlodning		339.585
Overført fra resultatopgørelsen		-39.113
Formue ultimo	**2.443.054**	**2.465.675**

2 **Til rådighed for udlodning**	**2017**
	(t.kr.)
Renter og udbytter	101.090
Ikke refunderbar skat	259.315
Kursgevinster til udlodning	10.781
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	87
I alt indkomst før administrationsomkostninger	**371.273**
Administrationsomkostninger	-30.650
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-1.038
I alt rådighed for udlodning	**339.585**

3 **Femårsoversigt**	
Årets nettoresultat (t.kr.)	310.215
Investorernes formue (t.kr.)	2.465.675
Cirkulerende andele (t.kr.)	2.443.054
Indre værdi	100,93
Udlodning (%)	13,90
Omkostninger (%)	1,30
Afkast (%)	14,47
ÅOP	1,33
Sharpe ratio	1,66
Standardafvigelse (%)	10,71
Tracking error (%)	2,72
Information Ratio	-0,42
Benchmark:	
Afkast (%)	16,82
Sharpe Ratio	1,68
Standardafvigelse (%)	11,24

Stamdata

Afdelingens profil
Klasse A: Børsnoteret
Klasse W: Unoteret
Akkumulerende
Introduceret: Juni 2015
Risikoklasse: 5
Benchmark: OMX Copenhagen Cap inkl. nettoudbytte
Fondskode: Klasse A DK0060622967
Fondskode: Klasse W DK0060823003
Porteføljerådgiver: BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

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

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

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

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

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

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

På EU-risikoskalaen er 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
2017 blev et forrygende år for det samlede danske aktiemarked. Det indeks, som afdelingen måler sig imod, steg 16,8%, mens afdelingens afkast på andelsklasse A blev 13,8% og på andelsklasse W 14,2%. Afkastet blev således henholdsvis 3,0 og 2,6 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 DSV og Rockwool. Til gengæld kom negative relative bidrag fra overvægten i Pandora og undervægten i Novozymes.

DSV har leveret fremragende regnskaber gennem hele året og givet det bedste afkast til porteføljen. Hvert kvartal har ledelsen opjusteret årsforventningerne, hvilket primært har været drevet af en stærkere aktivitetsudvikling i Air & Sea og hurtigere realisering af synergier fra opkøbet af UTi. Rockwool bidrog også markant til afkastet efter et år, hvor især forbedring af lønsomheden var i fokus. Dette blev opnået gennem prisstigninger og generelle effektiviseringstiltag, og aktiemarkedets tillid til casen er følgelig styrket. Årets store taber blev Pandora. Detailhandlen i specielt USA er under massivt pres, og Pandora er ikke gået fri af denne udvikling. Ledelsen har hele året fastholdt sine indtjeningsforventninger på trods af udviklingen, og det har været hjulpet på vej af øget tempo i overtagelse af franchisebutikker, overtagelse af distributionsrettigheder samt tilbageførsel af hensættelser. Den massive svækkelse af den underliggende indtjeningsprognose har fået aktien til at styrtdykke. Porteføljen har været undervægtet i Novozymes, hvilket har kostet på den relative performance, idet aktien er steget kraftigt i 2017 efter et hårdt 2016. Der er primært opstået en fornyet optimisme omkring potentialet fra nylanceringer inden for vaskemidler, og en opjustering i regnskabet for 3. kvartal bidrog også.

Afdelingens formue udgjorde 946.448 t.kr. ultimo 2017 mod 263.540 t.kr. ultimo 2016, svarende til en nettotilvækst på 682.908 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 612.155 t.kr., hvoraf der har været nettoemissioner for i alt 291.602 t.kr. på andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 320.553 t.kr. på andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 70.753 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 38.094 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 32.659 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 2018
Der er en generel bekymring for korrektion af aktiemarkedet oven på mangeårige kursstigninger, som bl.a. har været hjulpet af lempelig pengepolitik, som ventes nedtrappet i den kommende tid. Kursstigninger herfra skal være mere indtjeningsdrevne end hidtil.

Udsigterne for indtjeningsvæksten i 2018 ser her ved årets start forholdsvis gode ud. Den grundlæggende sundhedstilstand blandt virksomhederne i vores portefølje er god. Virksomheder som inden for f.eks. pharma og fødevarer – som Novo Nordisk, Genmab og Chr. Hansen – samt industri- og transportvirksomheder – som Rockwool, Schouw, DSV og A.P. Møller – forventes alle at opleve pæn vækst i 2018. En del af væksten for selskaber med international eksponering vil blive udvandet af en aktuelt lavere dollar. Også blandt de mindre aktier i porteføljen, som f.eks. Per Aarsleff og DFDS, forventer vi fortsat solid indtjeningsfremgang.

Den globale økonomi har det stadig godt. Vores investeringsfilosofi er dog ikke baseret på de store makroøkonomiske trends. Vi fokuserer i stedet på selskabsspecifikke cases, hvor vi ser stærk ledelse og markedsposition gerne kombineret med et forandringspotentiale, som undervurderes af aktiemarkedet. Og vi kan stadig finde aktier i markedet, som opfylder vores investeringskriterier. Men efter en årrække med betydelige positive afkast på danske aktier bør forventningerne til aktieafkastet i 2018 være mere moderate, trods udsigterne til fortsat indtjeningsvækst for markedet generelt.

Resultatopgørelse

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	-104	38
2	Udbytter	31.321	4.567
	I alt renter og udbytter	**31.217**	4.605
	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	52.772	3.975
3	Handelsomkostninger	387	381
	I alt kursgevinster og -tab	**52.385**	3.594
	I alt indtægter	**83.602**	8.199
4	Administrationsomkostninger	10.748	3.944
	Resultat før skat	72.854	4.255
5	Skat	2.101	686
	Årets nettoresultat	**70.753**	3.569
	Forslag til anvendelse		
	Overført til formue	70.753	3.569
	I alt disponeret	**70.753**	3.569

Balance pr. 31. december

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	27.398	2.287
	Indestående i andre pengeinstitutter	1	24
6	**I alt likvide midler**	**27.399**	2.311
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	923.979	261.854
6	**I alt kapitalandele**	**923.979**	261.854
	Andre aktiver		
	Mellemværende vedr. handelsafv.	1.015	1.102
	I alt andre aktiver	**1.015**	1.102
	Aktiver i alt	**952.393**	265.267
	Passiver		
7	Investorernes formue	946.448	263.540
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	206	61
	Mellemværende vedr. handelsafv.	5.739	1.666
	I alt anden gæld	**5.945**	1.727
	Passiver i alt	**952.393**	265.267

8 **Femårsoversigt**

Noter

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
1	**Renteindtægter**		
	Indestående i pengeinstitutter	-104	-9
	Andre aktiver	0	47
	I alt renteindtægter	**-104**	38
2	**Udbytter**		
	Noterede aktier fra danske selskaber	31.321	4.479
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	88
	I alt udbytter	**31.321**	4.567
3	**Handelsomkostninger**		
	Bruttohandelsomkostninger	1.187	526
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-800	-145
	I alt handelsomkostninger	**387**	381

4	**Administrationsomkostninger**			**2017**			2016
		direkte	**fælles**	**i alt**	direkte	fælles	i alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	13	13	0	5	5
	Revisionshonorar	0	4	4	0	11	11
	Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0	1	1
	Markedsføringsomkostninger	1.198	27	1.225	0	14	14
	Gebyrer til depotselskab	763	0	763	227	0	227
	Andre omk. i forb. med formueplejen	7.846	0	7.846	3.354	0	3.354
	Øvrige omkostninger	56	67	123	39	53	92
	Fast administrationshonorar	774	0	774	240	0	240
	I alt administrationsomkostninger	**10.637**	**111**	**10.748**	3.860	84	3.944

5	**Skat**		
	Ikke refunderbar skat	2.101	686
	I alt skat	**2.101**	686
6	**Finansielle Instrumenter**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	97,6%	99,4%
	Andre aktiver og passiver	2,4%	0,6%

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

Noter

	2017	2016
Formue fordelt på land		
Danmark	101%	100%
Ingen	-1%	0%
Formue fordelt på sektorer		
Industri	37%	35%
Health Care	23%	24%
Finans	17%	16%
Stabile forbrugsgoder	8%	5%
Råvarer	5%	0%
Andre inklusiv kontanter	10%	10%
Cykliske forbrugsgoder	0%	10%

7 **Investorernes formue**	**2017 Formue-værdi**	2016 Formue-værdi
Formue primo	263.540	201.581
Emissioner i året	663.882	89.444
Indløsninger i året	52.767	31.258
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	1.040	204
Overført fra resultatopgørelsen	70.753	3.569
Formue ultimo	**946.448**	263.540

Noter

8 **Femårsoversigt**	**2017**	2016	2015*
Årets nettoresultat (t.kr.)	70.753	3.569	9.979
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	946.448	263.540	201.581
Cirkulerende andele (t.kr.)	-	250.359	193.702
Indre værdi	-	105,26	104,07
Omkostningsprocent	-	1,66	1,76
Årets afkast (%)	-	1,17	4,00
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	827.772	248.584	233.923
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	234.547	190.016	44.821
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	1.062.319	438.600	278.744
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	346.093	317.651	88.401
Omsætningshastighed	0,24	0,67	0,27
ÅOP	-	1,87	2,48
Active share (%)	33,15		
Benchmark:			
Afkast (%)	-	3,22	4,07

*) Regnskabsperioden omfatter 04.06. - 31.12.2015

Danske Aktier Akk. A
Andelsklasse under Danske Aktier Akk. KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	39.551
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	1.457
Klassens resultat	**38.094**

Foreslag til anvendelse	
Overført til formue	38.094
I alt disponeret	**38.094**

1 **Investorernes formue**
2 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	134.795	141.893
Emissioner i året	289.909	327.350
Indløsninger i året	31.224	36.266
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		518
Overført fra resultatopgørelsen		38.094
Formue ultimo	**393.480**	**471.589**

2 **Femårsoversigt**

	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	38.094
Investorernes formue (t.kr.)	471.589
Cirkulerende andele (t.kr.)	393.480
Indre værdi	119,85
Omkostninger (%)	1,63
Afkast (%)	13,83
ÅOP	1,87
Benchmark:	
Afkast (%)	16,82

Danske Aktier Akk. W
Andelsklasse under Danske Aktier Akk. KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	32.905
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	246
Klassens resultat	**32.659**

Foreslag til anvendelse	
Overført til formue	32.659
I alt disponeret	**32.659**

1 **Investorernes formue**
2 **Femårsoversigt**

Noter

	Investorernes formue	**Cirk. beviser**	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
1	Formue primo	115.563	121.647
	Emissioner i året	294.326	336.532
	Indløsninger i året	14.762	16.501
	Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		522
	Overført fra resultatopgørelsen		32.659
	Formue ultimo	**395.127**	**474.859**

2	**Femårsoversigt**	**2017**
	Årets nettoresultat (t.kr.)	32.659
	Investorernes formue (t.kr.)	474.859
	Cirkulerende andele (t.kr.)	395.127
	Indre værdi	120,18
	Omkostninger (%)	1,31
	Afkast (%)	14,15
	ÅOP	1,37
	Benchmark:	
	Afkast (%)	16,82

Stamdata

Afdelingens profil
Klasse A: Børsnoteret
Klasse W: Unoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: December 2013
Risikoklasse: 6
Benchmark: MSCI Emerging Markets inkl. nettoudbytte.
Fondskode: Klasse A DK0060516854
Fondskode: Klasse W DK0060821148
Porteføljerådgiver: BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

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

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

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

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

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

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

På EU-risikoskalaen er 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 A steg i 2017 med 23,30% og Emerging Markets Aktier W steg med 23,78% mens MSCI Emerging Markets steg med 20,75%. Det absolutte afkast lå over de forventninger vi havde ved årets start, og det relative afkast lå inden for det forventede.

Der var stor forskel i udviklingen mellem de forskellige regioner, hvor Asien steg med 26%, Mellemøsten/Afrika steg 13%, Latinamerika steg 9% mens Østeuropa steg 3%.

Afkastet for 2017 var primært drevet af positive bidrag fra aktieudvælgelsen, hvor især teknologi, finans og forbrugsrelaterede selskaber klarede sig bedre end markedet, mens selskaberne indenfor industri og ejendomme bidrog negativt til afkastet.

På selskabsniveau var de største positive bidragsydere den kinesiske sportssko og beklædnings producent ANTA, det sydafrikanske medieselskab Naspers, den kinesiske bildels producent Nexteer, den indonesiske bank BBNI, Sberbank i Rusland, koreanske Samsung Electronics, Taiwan Semiconductor og Win Semiconductor i Taiwan, Broadcom i Singapore, de kinesiske internet selskaber Alibaba og Tencent og telekommunikation udstyrs producenten ZTE i Kina. De største negative bidragsydere var det mexikanske lavpris flyselskab Volaris og undervægten i de kinesiske ejendomsselskaber.

Afdelingens formue udgjorde 1.599.758 t.kr. ultimo 2017 mod 878.543 t.kr. ultimo 2016, svarende til en nettotilvækst på 721.215 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 459.562 t.kr., hvoraf der har været nettoemissioner for i alt 42.796 t.kr. på andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 416.766 t.kr. på andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 261.653 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 61.515 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 200.138 t.kr.

Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2017.

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 2018
Vi forventer, at Emerging Markets i 2018 vil give et afkast på linje med globale aktier, hvilket vurderes at være i omegnen af 5-10%, og på niveau med eller højere end sammenligningsindekset.

IMF opjusterede sin prognose i oktober for den globale vækst således, at væksten for 2017 ventes at nå 3,6% mens estimatet for 2018 lå på 3,7%. Til sammenligning har den gennemsnitlige vækst siden 1980 ligget på 3,5%. I perioden 2009-2016 lå væksten på 3,3%. Det ventes, at væksten i Emerging Markets generelt vil ligge på et højere niveau end det globale gennemsnit.

Generelt forventer vi at 2018 bliver et pænt år for Emerging Markets aktier. Den synkroniserede globale vækst, kombineret med relativt lave (omend sandsynligvis stigende) renter, danner fortsat gode rammer for Emerging Markets virksomhederne. Samtidig mener vi stadig at aktier i Emerging Markets er relativt attraktivt prissat både når man ser på de fundamentale faktorer, den historiske udvikling og sammenlignet med andre aktiemarkeder globalt.

I løbet af året er der en række præsident- og parlamentsvalg i Emerging Markets, NAFTA forhandlingerne mellem USA og Mexico samt midtvejsvalget i USA, der kan påvirke markederne i såvel positiv som negativ retning.

Hvis det generelle renteniveau stiger mere end ventet, som følge af at væksten er højere end ventet er det generelt positivt for Emerging Markets. Endvidere ventes det, at renterne i Emerging Markets vil stige mindre end i de vestlige markeder, da realrenterne er en del højere i Emerging Markets.

Resultatopgørelse

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	9	-86
2	Udbytter	35.177	26.657
	I alt renter og udbytter	**35.186**	26.571
	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	258.254	89.217
	Valutakonti	-3.328	-219
	Øvrige aktiver/passiver	11	332
3	Handelsomkostninger	433	1.855
	I alt kursgevinster og -tab	**254.504**	87.475
	I alt indtægter	**289.690**	114.046
4	Administrationsomkostninger	24.837	17.365
	Resultat før skat	264.853	96.681
5	Skat	3.200	2.510
	Årets nettoresultat	**261.653**	94.171
	Resultatdisponering og udlodnings-opgørelse		
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	39.371	4.990
	Overført fra sidste år	-141.251	0
	I alt formuebevægelser	**-101.880**	4.990
	Til disposition	**159.773**	99.161
	Forslag til anvendelse		
	Til rådighed for udlodning	-79.070	-141.251
	Overført til udlodning næste år	-79.070	-141.251
	Overført til formue	238.843	240.412
	I alt disponeret	**159.773**	99.161

Balance pr. 31. december

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	9.295	11.312
	Indestående i andre pengeinstitutter	8	25
6	**I alt likvide midler**	**9.303**	11.337
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.589.597	848.725
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	16.656
6	**I alt kapitalandele**	**1.589.597**	865.381
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.256	656
	Andre tilgodehavender	66	119
	Mellemværende vedr. handelsafv.	320	1.360
	I alt andre aktiver	**1.642**	2.135
	Aktiver i alt	**1.600.542**	878.853
	Passiver		
7	Investorernes formue	1.599.758	878.543
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	545	310
	Mellemværende vedr. handelsafv.	239	0
	I alt anden gæld	**784**	310
	Passiver i alt	**1.600.542**	878.853

8 **Femårsoversigt**

Noter

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
1	**Renteindtægter**		
	Indestående i pengesinstitutter	-80	-86
	Andre aktiver	89	0
	I alt renteindtægter	**9**	-86
2	**Udbytter**		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	35.177	26.561
	Unoterede aktier	0	96
	I alt udbytter	**35.177**	26.657
3	**Handelsomkostninger**		
	Bruttohandelsomkostninger	3.878	3.134
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-3.445	-1.279
	I **alt handelsomkostninger**	**433**	1.855

4 **Administrationsomkostninger**

	2017			2016		
	direkte	**fælles**	**i alt**	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	24	24	0	17	17
Revisionshonorar	0	6	6	0	15	15
Andre honorarer til revisorer	54	254	308	93	11	104
Markedsføringsomkostninger	1.064	46	1.110	0	49	49
Gebyrer til depotselskab	2.259	0	2.259	1.451	0	1.451
Andre omk. i forb. med formueplejen	19.438	0	19.438	14.604	0	14.604
Øvrige omkostninger	83	220	303	130	155	285
Fast administrationshonorar	1.389	0	1.389	840	0	840
I alt administrationsomkostninger	**24.287**	**550**	**24.837**	17.118	247	17.365

5	**Skat**		
	Ikke refunderbar skat	3.200	2.510
	I alt skat	**3.200**	2.510
6	**Finansielle Instrumenter**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,4%	96,6%
	Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	0,0%	1,9%
	Andre aktiver og passiver	0,6%	1,5%

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

Noter

	2017	2016
Formue fordelt på regioner		
Asien	71%	71%
Latinamerika	11%	12%
Mellemøsten / Afrika	8%	7%
Østeuropa	5%	6%
Pacific	2%	0%
Andre inklusiv kontanter	2%	2%
Nordamerika	0%	2%
Formue fordelt på sektorer		
IT	30%	27%
Finans	23%	21%
Cykliske forbrugsgoder	12%	12%
Råvarer	7%	0%
Stabile forbrugsgoder	6%	8%
Andre inklusiv kontanter	22%	24%
Industri	0%	8%

7 **Investorernes formue**

	2017 (t.kr.) Formue-værdi	2016 (t.kr.) Formue-værdi
Formue primo	878.543	819.303
Emissioner i året	934.450	184.530
Indløsninger i året	476.539	220.306
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	1.651	845
Udlodningsregulering	-39.371	-4.990
Overført udlodning fra sidste år	141.251	0
Overført udlodning til næste år	-79.070	-141.251
Overført fra resultatopgørelsen	238.843	240.412
Formue ultimo	**1.599.758**	878.543

8 **Femårsoversigt**

	2017	2016	2015	2014	2013*
Årets nettoresultat (t.kr.)	261.653	94.171	-46.061	59.874	1.435
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	1.599.758	878.543	819.303	692.010	398.655
Cirkulerende andele (t.kr.)	-	764.682	799.600	617.166	395.782
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.)	1.034.163	512.781	663.023	359.678	377.781
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	568.019	526.702	481.265	109.511	0
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	1.602.182	1.039.483	1.144.288	469.189	377.781
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	178.774	615.212	345.612	217.214	-600
Omsætningshastighed	0,07	0,37	0,24	0,19	0,00
ÅOP	-	2,53	2,31	2,30	1,84
Active Share (%)	75,86				
Benchmark:					
Afkast (%)	-	14,10	-5,02	11,18	0,16

*) Regnskabsperioden omfatter 06.12.-31.12.2013

Emerging Markets Aktier. A
Andelsklasse under Emerging Markets Aktier. KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	63.077
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	1.562
Klassens resultat	**61.515**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	3.197
Overført fra sidste år	-39.867
I alt formuebevægelser	**-36.670**
Til disposition	**24.845**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	-17.322
Foreslået udlodning	-17.322
Overført til formue	42.167
I alt disponeret	**24.845**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	215.823	247.959
Emissioner i året	160.979	208.988
Indløsninger i året	128.228	166.556
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		364
Udlodningsregulering		-3.197
Overført udlodning fra sidste år		39.867
Overført udlodning til næste år		-17.322
Overført fra resultatopgørelsen		42.167
Formue ultimo	**248.574**	**352.270**

2	**Til rådighed for udlodning**	**2017**
		(t.kr.)
	Tab overført fra sidste år	-39.867
	Renter og udbytter	9.211
	Ikke refunderbar skat	-1.017
	Kursgevinster til udlodning	17.548
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-3.197
	I alt rådighed for udlodning	**-17.322**

3	**Femårsoversigt**	
	Årets nettoresultat (t.kr.)	61.515
	Investorernes formue (t.kr.)	352.270
	Cirkulerende andele (t.kr.)	248.574
	Indre værdi	141,72
	Udlodning (%)	0,00
	Omkostninger (%)	2,26
	Afkast (%)	23,30
	ÅOP	2,41
	Sharpe ratio	0,68
	Standardafvigelse (%)	13,83
	Tracking error (%)	3,01
	Information Ratio	-0,03
	Benchmark:	
	Afkast (%)	20,75
	Sharpe Ratio	0,72
	Standardafvigelse (%)	13,19

Emerging Markets Aktier. W
Andelsklasse under Emerging Markets Aktier. KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	200.776
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	638
Klassens resultat	**200.138**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	36.174
Overført fra sidste år	-101.384
I alt formuebevægelser	**-65.210**
Til disposition	**134.928**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	-61.748
Foreslået udlodning	-61.748
Overført til formue	196.676
I alt disponeret	**134.928**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	548.859	630.584
Emissioner i året	561.771	725.462
Indløsninger i året	232.980	309.983
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.287
Udlodningsregulering		-36.174
Overført udlodning fra sidste år		101.384
Overført udlodning til næste år		-61.748
Overført fra resultatopgørelsen		196.676
Formue ultimo	**877.650**	**1.247.488**

2	**Til rådighed for udlodning**	**2017**
		(t.kr.)
	Tab overført fra sidste år	-101.384
	Renter og udbytter	26.879
	Ikke refunderbar skat	-2.979
	Kursgevinster til udlodning	51.910
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-36.174
	I alt rådighed for udlodning	**-61.748**

3	**Femårsoversigt**	
	Årets nettoresultat (t.kr.)	200.138
	Investorernes formue (t.kr.)	1.247.488
	Cirkulerende andele (t.kr.)	877.650
	Indre værdi	142,14
	Udlodning (%)	0,00
	Omkostninger (%)	1,79
	Afkast (%)	23,78
	ÅOP	1,86
	Sharpe ratio	0,69
	Standardafvigelse (%)	13,84
	Tracking error (%)	3,02
	Information Ratio	0,01
	Benchmark:	
	Afkast (%)	20,75
	Sharpe Ratio	0,72
	Standardafvigelse (%)	13,19

Stamdata

Afdelingens profil
Børsnoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: November 2014
Risikoklasse: 3
Benchmark: Intet benchmark
Fondskode: DK0060576163
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
Emerging Market Virksomhedsobligationer 2018 KL er en UCITS-ETF og en aktivt forvaltet afdeling under Investeringsforeningen BankInvest.

Hovedparten af pengene investeres i obligationer fra Emerging Markets - dvs. 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. Afdelingens investeringer i danske stats-og realkreditobligationer vil - særligt hen mod afdelingens forventede afvikling - kunne udgøre hele porteføljen.

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

Afdelingen har ikke noget sammenligningsindeks.

Porteføljen er tilpasset til afdelingens forventede afviklingstidspunkt. De omlægninger der findes nødvendige, vil blive foretaget.

Foreningen indløser sine andele hver bankdag. Du kan derfor inden for børsens åbningstid sælge dine andele via din bank eller netbank og få en kurs, der er mindst indre værdi fratrukket udtrædelsesomkostningerne.

Der er lukket for emission af beviser i afdelingen. Det kan dog være muligt at købe investeringsbeviser via din bank eller netbank, hvis der er en sælger.

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
Emerging Markets Virksomhedsobligationer 2018 gav i 2017 et afkast efter omkostninger på 0,5%. Efter årets første ni måneder var afkastet på knap 1% efter omkostninger, men årets sidste kvartal trak ned på afkastet grundet stigende renter og stigende omkostninger til afdækning af valutakursrisiko fra USD til DKK.

De højest absolutte afkast kom fra Mexico, Sri Lanka, Bangladesh og Guatemala. På nær de mexicanske virksomheder er alle virksomheder fra lande med en kreditvurdering i den lavere ende af skalaen, hvilket understreger investorernes store risikoappetit i 2017. De mexicanske virksomhedsobligationer bidrog meget positivt, da de sluttede 2016 svagt i kølvandet på valget af en ny amerikansk præsident. Denne frygt aftog i løbet af 2017 og bidrog derfor til en normalisering af kreditspændene på disse virksomheder.

Eneste negative obligationsbidrag til porteføljens afkast i 2017 stammede fra selskabet Noble Group, der i maj 2017 offentliggjorde et kvartalsregnskab med store tab. Dette bragte straks bekymring om selskabets bæredygtighed som selskab på baggrund af dets sparsomme likviditetsberedskab. Trods salg af positionen på væsentligt højere kursniveauer end ved årets afslutning medførte det stadig et begrænset negativt bidrag til årets afkast.

Afdelingens formue udgjorde 351.230 t.kr. ultimo 2017 mod 426.278 t.kr. ultimo 2016, svarende til et nettofald på 75.048 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 77.477 t.kr. Periodens nettoresultat udgjorde 2.429 t.kr.

Det foreslås, at der udbetales 7,40 kr. pr. bevis i udbytte for 2017.

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 2018
Emerging Markets har været understøttet af en række positive reciprokke forhold i 2017. Således har lav inflation og stabile til stigende råvarepriser været med til at understøtte en stigende vækstforskel mellem Emerging Markets og udviklede lande. Traditionelt har en stigende vækstforskel mellem Emerging Markets og udviklede markeder ført til stigende kapitalbevægelser mod Emerging Markets og dermed været positivt for alle aktivklasser i Emerging Markets. Vi ser ikke de store ændringer til den positive udvikling ved indgangen til 2018, så vores syn på Emerging Markets i 2018 er positivt. De forbedrede råvarepriser har allerede ført til bedre kreditnøgletal, og med et obligationsmarked, der stadig hungrer efter nye obligationer, er refinansieringsrisikoen for Emerging Markets-virksomhedsobligationer generelt meget behersket.

I 2017 blev der sat ny rekorder for mængden af nye virksomhedsobligationer fra Emerging Markets. Det meste af denne vækst stammer dog fra kinesiske virksomheder, og ses der på nettoudstedelse (nye udstedelser minus udløbne/tilbagekøbte obligationer og kuponbetalinger) blandt øvrige selskaber fra Emerging Markets, er den forsvindende lille. Vi forventer ikke, at nettoudstedelsen i 2018 vil være højere end i 2017, og i lyset af en fortsat stigende interesse for Emerging Markets-aktiver, som følge af et gunstigt globalt vækstbillede, er vi fortrøstningsfulde i forhold til udviklingen af kreditpræmier. Ikke mindst anser vi refinansieringsrisici som værende yderst begrænsede for porteføljen i det nuværende markedsscenarium, hvilket bør medføre en stabil kursudvikling.

De største risici for Emerging Markets som aktivklasse er et dramatisk fald i væksten i Kina og dermed et fald i råvarepriserne. Derudover kan kraftige stramninger af global pengepolitik og markant stigende renter som følge af inflationsoverraskelser i USA føre til pres på markederne, men dette er ikke vores hovedscenarium. Endeligt kan en fortsat stigende renteforskel mellem amerikanske og danske renter være hæmmende for totalafkastet på baggrund af den højere omkostning til at afdække valutakursrisikoen.

Resultatopgørelse

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Renter		
1	Renteindtægter	17.515	20.563
	I alt renter	**17.515**	20.563
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-48.724	15.158
	Afledte financielle instrumenter	37.037	-17.868
	Valutakonti	-227	2.413
2	Handelsomkostninger	1	27
	I alt kursgevinster og -tab	**-11.915**	-324
	I alt indtægter	**5.600**	20.239
3	Administrationsomkostninger	3.171	3.333
	Årets nettoresultat	**2.429**	16.906
	Resultatdisponering og udlodnings-opgørelse		
	Formuebevægelser		
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	-1.483	434
	Overført fra sidste år	-28.392	-39.536
	I alt formuebevægelser	**-29.875**	-39.102
	Til disposition	**-27.446**	-22.196
	Forslag til anvendelse		
7	Til rådighed for udlodning	24.714	-28.392
	Foreslået udlodning	24.697	0
	Overført til udlodning næste år	17	-28.392
	Overført til formue	-52.160	6.196
	I alt disponeret	**-27.446**	-22.196

Balance pr. 31. december

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	14.936	10.597
	Indestående i andre pengeinstitutter	0	30
4	**I alt likvide midler**	**14.936**	10.627
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	302.504	379.332
	Unoterede obligationer	26.015	36.011
4	**I alt obligationer**	**328.519**	415.343
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	4.074	0
4,5	**I alt afledte finansielle instrumenter**	**4.074**	0
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter m.m.	3.817	5.409
	I alt andre aktiver	**3.817**	5.409
	Aktiver i alt	**351.346**	431.379
	Passiver		
6	Investorernes formue	351.230	426.278
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	5.058
4,5	**I alt afledte finansielle instrumenter**	**0**	5.058
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	116	43
	I alt anden gæld	**116**	43
	Passiver i alt	**351.346**	431.379

8 **Femårsoversigt**

Noter

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
1	**Renteindtægter**		
	Indestående i pengeinstitutter	30	-13
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	16.099	18.880
	Unoterede obligationer	1.372	1.628
	Andre aktiver	14	68
	I alt renteindtægter	**17.515**	20.563
2	**Handelsomkostninger**		
	Bruttohandelsomkostninger	2	27
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1	0
	I alt handelsomkostninger	**1**	27

3	**Administrationsomkostninger**			**2017**			2016
		direkte	**fælles**	**i alt**	direkte	fælles	i alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	7	7	0	8	8
	Revisionshonorar	0	1	1	0	12	12
	Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0	1	1
	Markedsføringsomkostninger	0	15	15	0	24	24
	Gebyrer til depotselskab	126	0	126	117	0	117
	Andre omk. i forb. med formueplejen	2.490	0	2.490	2.676	0	2.676
	Øvrige omkostninger	116	27	143	37	33	70
	Fast administrationshonorar	389	0	389	425	0	425
	I alt administrationsomkostninger	**3.121**	**50**	**3.171**	3.255	78	3.333

4	**Finansielle Instrumenter**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	86,1%	89,0%
	Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	7,4%	8,4%
	Øvrige finansielle instrumenter	1,2%	-1,2%
	Andre aktiver og passiver	5,3%	3,8%

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

Noter

	2017	2016
Formue fordelt på kreditværdighed		
Investment grade A-BBB	49%	2%
Non Investment grade BB-CCC	40%	39%
Ingen rating	5%	9%
Andre inklusiv kontanter	5%	1%
Formue fordelt på varighed		
Varighed < 2 år	100%	67%
Varighed 2-5 år	0%	33%

5 **Afledte finansielle instrumenter**

		2017 (t.kr.)		2016 (t.kr.)
Aktiv	**noteret**	**unoteret**	noteret	unoteret
Valutaterminsforretninger	0	4.074	0	0
I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv	**0**	**4.074**	0	0
Passiv				
Valutaterminsforretninger	0	0	0	5.058
I alt afledte finansielle instrumenter, passiv	**0**	**0**	0	5.058

6 **Investorernes formue**

		2017		2016
	Cirk. beviser	**Formue-værdi**	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	407.433	426.278	415.589	417.668
Indløsninger i året	73.694	77.751	8.156	8.335
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		274		39
Udlodningsregulering		1.483		-434
Overført udlodning fra sidste år		28.392		39.536
Overført udlodning til næste år		17		-28.392
Forslået udlodning		24.697		0
Overført fra resultatopgørelsen		-52.160		6.196
Formue ultimo	**333.739**	**351.230**	407.433	426.278

7 **Til rådighed for udlodning**

Tab overført fra sidste år	-28.392	-39.536
Renter og udbytter	17.448	20.576
Kursgevinster til udlodning	40.312	-9.866
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.745	434
I alt indkomst før administrationsomkostninger	**27.623**	-28.392
Administrationsomkostninger	-3.171	0
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	262	0
I alt rådighed for udlodning	**24.714**	0

Noter

8 **Femårsoversigt**	**2017**	2016	2015	2014*
Årets nettoresultat (t.kr.)	2.429	16.906	5.890	-5.070
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	351.230	426.278	417.668	392.231
Cirkulerende andele (t.kr.)	333.739	407.433	415.589	395.943
Indre værdi	105,24	104,63	100,50	99,06
Udlodning (%)	7,40	0,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent	0,82	0,79	0,76	0,89
Årets afkast (%)	0,56	3,77	1,76	-1,22
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	82.394	71.613	29.534	373.534
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	120.491	81.903	35.156	0
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	202.885	153.516	64.690	373.534
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	85.843	153.516	64.690	243
Omsætningshastighed	0,11	0,18	0,08	0,00
ÅOP	0,89	0,86	0,85	0,97
Sharpe Ratio	1,23			
Standardafvigelse (%)	1,86			

*) Regnskabsperioden omfatter 20.11.-31.12.2014

Stamdata

Afdelingens profil
Klasse A: Børsnoteret
Klasse W: Unoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: November 2014
Risikoklasse: 6
Benchmark: STOXX Europe Total Market Small Net Return inkl. nettoudbytte
Fondskode: Klasse A DK0060571362
Fondskode: Klasse W DK0060821221
Porteføljerådgiver: BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S / Meriten 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 afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.bankinvest.dk.

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

Hovedparten af pengene investeres i aktier i mindre virksomheder, såkaldte Small Cap-virksomheder, der skal være hjemmehørende eller børsnoteret i Europa eller have den væsentligste del af sin forretning her eller være hjemmehørende i lande omfattet af andelsklassernes sammenlignings-indeks.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for europæiske Small Cap-virksomheder. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt STOXX Europe Total Market Small Net Return inkl. nettoudbytte.

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
Andelsklasse A leverede et afkast for 2017 på 14,8% og andelsklasse W leverede et afkast for 2017 på 15,1%, hvilket var over vores forventninger om et moderat positivt afkast. Sammenligningsindekset leverede et afkast på 15,3%, hvorved afdelingen gav et merafkast efter omkostninger på henholdsvist -0,5% og -0,2%. Sammenlignet med det brede europæiske aktiemarked, som gav et afkast på 10,6%, og de globale aktiemarkeder, som gav et afkast på cirka 10%, klarede afdelingen sig således bedre end de brede aktiemarkeder. En af årsagerne til årets høje afkast var, at væksten i euroområdet langt oversteg forventningerne. Ved indgangen til året pegede konsensus i markedet på en moderat vækst i euroområdet på omkring 1,4%. Nu tegner 2017 til at have skabt vækst på omkring 2,3%, næsten 1 procentpoint højere end ventet. Det er et niveau, som matcher væksten i USA, der også ventes at være landet på ca. 2,3% i 2017. Vi skal en del år tilbage for at se et tilsvarende parløb mellem kontinentaleuropæisk og amerikansk vækst. En særdeles lempelig pengepolitik gennem en årrække er en ikke uvæsentlig årsag hertil. Det skal dog understreges, at væksten var meget skævt fordelt. En række østeuropæiske lande så vækstrater på 3-4%, mens Italiens vækst ser ud til at være landet omkring 1,6%. Tysklands vækst ventes at ligge på cirka 2,5% i 2017. Den høje økonomiske vækst smittede af på virksomhederne, der også oplevede fremgang i deres indtjening.

I Europa var 2017 også præget af en række politiske tendenser, der havde en blandet påvirkning på det europæiske aktiemarked. Forårets franske præsident- og parlamentsvalg faldt ud til fordel for Emmanuel Macron og LRM-partiet. Det gav anledning til stor lettelse, ikke blot i de øvrige regeringskontorer i EU, men også på de finansielle markeder. I Storbritannien valgte de Konservatives leder, Theresa May, i april overraskende at udskrive lynvalg med udgangspunkt i en stor føring over for Labour. Det viste sig at være en historisk fejl, drevet af en problematisk valgkampagne. May tabte det hele på gulvet ved valget i juni, hvor hun satte et komfortabelt konservativt flertal i parlamentet over styr. De Konservative regerer nu som en mindretalsregering, der er støttet af det lille nordirske DUP-parti. Det skaber tydeligvis store udfordringer i forhold til de vanskelige Brexit-forhandlinger med EU-27. Det tyske valg i september gav anledning til et historisk dårligt valgresultat for CDU, CSU og SPD. Derimod kom det højre-nationale AfD i parlamentet med et supervalg med ca. 13% af stemmerne, og samtidig blev den yderste venstrefløj styrket. Det er fortsat ikke lykkedes at danne en ny regering, men der pågår koalitionsforhandlinger mellem CDU/CSU og SPD. Sydeuropæisk politik var domineret af de catalanske separatisters forsøg på at bryde ud af unionen med Spanien, mens italienerne fik styr på deres valgreformer og holder parlamentsvalg til marts.

For Europa Small Cap-afdelingen var årets negative merafkast stort set udelukkende en konsekvens af aktieudvælgelsen. På landeniveau kom de største positive bidrag fra Storbritannien og Holland, mens de største negative bidrag kom fra Italien og Finland.

På sektorniveau kom det største positive bidrag fra IT-sektoren, hvor en del kan tilskrives porteføljens semiconductor-selskaber, som havde et stærkt 2017. Disse selskaber, der producerer mikrochips, sensorer o. lign. har oplevet stor efterspørgsel de senere år, eftersom der er et stigende behov for processorkraft til dataprocessering, selvkørende biler og kunstig intelligens. Hertil kommer stigende konsolidering i industrien, hvor de mindre selskaber i stigende grad opsluges af større teknologivirksomheder. Det hollandske semiconductor-selskab BE Semiconductors Industries havde et fantastisk år, og aktien steg 128%. Selskabet er teknologisk førende inden for halvledermonteringsudstyr til chipproducenter samt elektronik- og industrivirksomheder. BE Semiconductor Industries øgede – som følge af stigende efterspørgsel – markant virksomhedens forventninger til indtjeningen i løbet af året. Det østrigske semiconductor-selskab AMS, der blandt andet producerer sensorer til teknologivirksomheder, var årets næststørste positive bidragsyder. Selskabet har i de senere år investeret meget i nye produktionsfaciliteter, hvilket for 2017 medførte en høj vækst i salg og indtjening. Særligt selskabets 3D sensorteknologi, der benyttes i de nyeste versioner af smartphones og tablets, har været en væsentlig bidragsyder til væksten.

Årets væsentligste negative bidrag på selskabsniveau kom fra det schweiziske entreprenørselskab Implenia, der udfører projekter inden for byggeri af bygninger, tunneller, broer og veje. Selskabet står stærkt på det europæiske marked, men skuffede markedet med en nedjustering af forventningerne til indtjeningen, hvilket skyldtes nedskrivninger på norske projekter. Det britiske industriselskab RPC Group, der producerer plastikemballage, oplevede et fald i aktiekursen, dels efter en nedjustering som følge af øgede råvarepriser, dels fordi markedet spekulerede i, om dets M&A-strategi er så værdiskabende for selskabet som forventet. Selskabet meddelte efterfølgende, at man ville ændre strategi mod færre opkøb, hvilket markedet tog positivt imod. Selskabet har dog fortsat en opgave med at vise investorerne, at man kan levere på den nye strategi.

Afdelingens formue udgjorde 3.792.083 t.kr. ultimo 2017 mod 4.703.509 t.kr. ultimo 2016, svarende til en nettotilvækst på 911.426 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 347.490 t.kr., hvoraf der har været nettoemissioner for i alt 371.631 t.kr. på andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 24.141 t.kr. på andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 563.936 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 290.556 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 273.380 t.kr.

Det foreslås, at der udbetales 8,30 kr. pr. bevis i udbytte for 2017 for andelsklasse A og 8,50 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

Forventninger til 2018

De europæiske Small Cap-selskaber oplevede en vækst i indtjeningen i 2017 på 18%, hvilket også afspejlede sig i aktiekurserne, der steg 15,3%. Målt på indtjeningsmultipler ser selskaberne således dyrere ud end for et år siden, men er fortsat attraktivt prisfastsat sammenlignet med amerikanske aktier. Euroområdets opsving er også mindre modent end det amerikanske. Den økonomiske vækst i Europa ser ud til at have stabiliseret sig, og de europæiske virksomhe¬der har generelt positive forventninger til indtjeningen i 2018. På den pengepolitiske front er der ikke udsigt til, at renterne skal sættes betydeligt op lige foreløbig. Omvendt oplevede de europæiske Small Cap-selskaber en historisk lav volatilitet i indtjeningen i 2017, og med den globale økonomi på vej mod en cyklisk top – vel at mærke på et tidspunkt, hvor den globale gældsætning er øget drastisk, og hvor pengepolitikken sandsynligvis vil dreje i en strammere retning – ser 2018 ikke ud til at blive et lige så komfortabelt år som 2017.

Vi forventer et afkast på niveau med sammenligningsindekset for 2018. Som beskrevet i ovenstående er afkastforventningerne behæftet med usikkerhed.

Resultatopgørelse

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	-612	-277
2	Udbytter	141.571	65.791
	I alt renter og udbytter	**140.959**	65.514
	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	514.345	43.082
	Valutakonti	-3.021	1.608
	Øvrige aktiver/passiver	-236	-328
3	Handelsomkostninger	13.268	4.231
	I alt kursgevinster og -tab	**497.820**	40.131
	I alt indtægter	**638.779**	105.645
4	Administrationsomkostninger	71.452	42.273
	Resultat før skat	567.327	63.372
5	Skat	3.391	1.980
	Årets nettoresultat	**563.936**	61.392
	Resultatdisponering og udlodnings-opgørelse		
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	-2.062	4.324
	Overført fra sidste år	-7.030	35
	I alt formuebevægelser	**-9.092**	4.359
	Til disposition	**554.844**	65.751
	Forslag til anvendelse		
	Til rådighed for udlodning	287.983	0
	Foreslået udlodning	287.545	0
	Overført til udlodning næste år	438	-7.030
	Overført til formue	266.861	72.781
	I alt disponeret	**554.844**	65.751

Balance pr. 31. december

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	93.641	104.236
	Indestående i andre pengeinstitutter	10	24
6	**I alt likvide midler**	**93.651**	104.260
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	166.228	111.019
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.450.974	3.563.188
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	12.121
6	**I alt kapitalandele**	**4.617.202**	3.686.328
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	3.695	1.378
	Andre tilgodehavender	8.003	3.391
	Mellemværende vedr. handelsafv.	6.434	0
	I alt andre aktiver	**18.132**	4.769
	Aktiver i alt	**4.728.985**	3.795.357
	Passiver		
7	Investorernes formue	4.703.509	3.792.083
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	866	1.301
	Mellemværende vedr. handelsafv.	24.610	1.973
	I alt anden gæld	**25.476**	3.274
	Passiver i alt	**4.728.985**	3.795.357

8 **Femårsoversigt**

Noter

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
1	**Renteindtægter**		
	Indestående i pengeinstitutter	-612	-287
	Andre aktiver	0	10
	I alt renteindtægter	**-612**	-277
2	**Udbytter**		
	Noterede aktier fra danske selskaber	27.672	775
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	113.899	65.016
	I alt udbytter	**141.571**	65.791
3	**Handelsomkostninger**		
	Bruttohandelsomkostninger	20.446	9.946
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-7.178	-5.715
	I alt handelsomkostninger	**13.268**	4.231

4 **Administrationsomkostninger**

			2017			2016
	direkte	**fælles**	**i alt**	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	79	79	0	47	47
Revisionshonorar	0	18	18	0	28	28
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	2	3	5
Markedsføringsomkostninger	7.269	161	7.430	0	168	168
Gebyrer til depotselskab	3.764	0	3.764	3.060	0	3.060
Andre omk. i forb. med formueplejen	55.090	0	55.090	36.256	0	36.256
Øvrige omkostninger	147	290	437	49	311	360
Fast administrationshonorar	4.634	0	4.634	2.349	0	2.349
I alt administrationsomkostninger	**70.904**	**548**	**71.452**	41.716	557	42.273

5	**Skat**		
	Ikke refunderbar skat	3.391	1.980
	I alt skat	**3.391**	1.980
6	**Finansielle Instrumenter**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	98,2%	96,9%
	Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	0,0%	0,3%
	Andre aktiver og passiver	1,8%	2,8%

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

Noter

	2017	2016
Formue fordelt på sektorer		
Industri	25%	28%
Cykliske forbrugsgoder	21%	13%
Råvarer	13%	11%
Finans	11%	11%
IT	8%	10%
Andre inklusiv kontanter	22%	27%
Formue fordelt på landefordeling		
Storbritannien	30%	30%
Sverige	11%	12%
Tyskland	10%	8%
Schweiz	6%	0%
Danmark	6%	6%
Andre inklusiv kontanter	37%	37%
Italien	0%	7%

7 **Investorernes formue**

	2017	2016
	Formue-værdi	Formue-værdi
Formue primo	3.792.083	1.945.519
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	0	70.756
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	0	11.645
Emissioner i året	1.640.467	2.381.057
Indløsninger i året	1.295.481	543.676
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	2.504	6.902
Udlodningsregulering	2.062	-4.324
Overført udlodning fra sidste år	7.030	-35
Overført udlodning til næste år	438	-7.030
Foreslået udlodning	287.545	0
Overført fra resultatopgørelsen	266.861	72.781
Formue ultimo	**4.703.509**	3.792.083

Noter

8 **Femårsoversigt**	**2017**	2016	2015	2014*
Årets nettoresultat (t.kr.)	563.936	61.392	164.513	13.069
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	4.703.509	3.792.083	1.945.519	483.563
Cirkulerende andele (t.kr.)	-	3.170.195	1.538.165	468.841
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.)	4.511.279	3.452.419	2.392.163	482.121
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	4.107.230	1.689.902	1.134.849	11.929
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	8.618.509	5.142.321	3.527.012	494.050
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	5.592.956	2.187.492	1.686.981	22.609
Active share (%)	66,67			
Omsætningshastighed	0,64	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

Europa Small Cap Aktier. A
Andelsklasse under Europa Small Cap Aktier KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	298.919
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	8.363
Klassens resultat	**290.556**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	-13.187
I alt formuebevægelser	**-13.187**
Til disposition	**277.369**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	156.162
Foreslået udlodning	156.162
Overført til formue	121.207
I alt disponeret	**277.369**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	1.602.173	1.916.466
Emissioner i året	554.527	714.203
Indløsninger i året	275.226	343.945
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.373
Udlodningsregulering		13.187
Overført udlodning fra sidste år		156.162
Overført udlodning til næste år		121.207
Overført fra resultatopgørelsen		2.578.653
Formue ultimo	**1.881.474**	**1.247.488**

2	**Til rådighed for udlodning**	**2017**
		(t.kr.)
	Renter og udbytter	69.294
	Ikke refunderbar skat	-1.805
	Kursgevinster til udlodning	115.338
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	17.107
	Frivillig udlodning	115
	I alt indkomst før administrationsomkostninger	200.049
	Administrationsomkostninger	-39.967
	Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-3.920
	I alt rådighed for udlodning	**156.162**

3	**Femårsoversigt**	
	Årets nettoresultat (t.kr.)	290.556
	Investorernes formue (t.kr.)	2.578.653
	Cirkulerende andele (t.kr.)	1.881.474
	Indre værdi	137,05
	Udlodning (%)	8,30
	Omkostninger (%)	1,79
	Afkast (%)	14,79
	ÅOP	2,27
	Sharpe ratio	0,77
	Standardafvigelse (%)	14,41
	Tracking error (%)	1,88
	Information Ratio	-0,14
	Benchmark:	
	Afkast (%)	15,31
	Sharpe Ratio	0,82
	Standardafvigelse (%)	13,91

Europa Small Cap Aktier. W
Andelsklasse under Europa Small Cap Aktier KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	274.538
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	1.158
Klassens resultat	**273.380**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	11.125
I alt formuebevægelser	**11.125**
Til disposition	**284.505**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	131.821
Foreslået udlodning	131.383
Overført til udlodning næste år	438
Overført til formue	152.684
I alt disponeret	**284.505**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	1.568.022	1.875.617
Emissioner i året	711.315	926.264
Indløsninger i året	733.650	951.536
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.131
Udlodningsregulering		-11.125
Overført udlodning fra sidste år		0
Overført udlodning til næste år		438
Foreslået udlodning		131.383
Overført fra resultatopgørelsen		152.684
Formue ultimo	**1.545.687**	**2.124.856**

2	**Til rådighed for udlodning**	**2017**
		(t.kr.)
	Renter og udbytter	67.648
	Ikke refunderbar skat	-1.757
	Kursgevinster til udlodning	108.542
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-12.854
	I alt indkomst før administrationsomkostninger	161.579
	Administrationsomkostninger	-31.487
	Udlodningsregulering administrationsomkostninger	1.729
	I alt rådighed for udlodning	**131.821**

3	**Femårsoversigt**	
	Årets nettoresultat (t.kr.)	273.380
	Investorernes formue (t.kr.)	2.124.856
	Cirkulerende andele (t.kr.)	1.545.687
	Indre værdi	137,47
	Udlodning (%)	8,50
	Omkostninger (%)	1,47
	Afkast (%)	15,13
	ÅOP	1,72
	Sharpe ratio	0,78
	Standardafvigelse (%)	14,41
	Tracking error (%)	1,88
	Information Ratio	-0,08
	Benchmark:	
	Afkast (%)	15,31
	Sharpe Ratio	0,82
	Standardafvigelse (%)	13,91

Stamdata

Afdelingens profil
Klasse A: Børsnoteret
Klasse W: Unoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: December 2008
Risikoklasse: 3
Benchmark: Barclays World Government Inflation-Linked 1-10 Year afdækket til DKK
Fondskode: Klasse A DK0015908719
Fondskode: Klasse W DK0060821817
Porteføljerådgiver: BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

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

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

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

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

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

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

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

På EU-risikoskalaen er 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 2017 et afkast på 0,07% (andelsklasse A) og 0,20% (andelsklasse W). Afkastet var på linje med forventningerne ved årets begyndelse, som gik på, at 2017 ville blive et vanskeligt år for indeksobligationer med risiko for negativt afkast. Afkastet på afdelingen var på linje med afkastet for sammenligningsindekset, som gav 0,01%. Afkastet var dermed tilfredsstillende i et år, hvor realrenterne på globalt niveau bevægede sig sidelæns. Når året resulterede i et positivt afkast for investorer i indeksobligationer, i hvert fald for til investorer i nominelle obligationer, så hænger det sammen med, at inflationstilskrivningen gav 2%, den højeste tilskrivning siden 2012. Ikke mindst tilskrivningen på 4% i UK trak op. Understøttende for afkastet var i øvrigt afdelingens overvægt i Italien, som var et af de bedste markeder i 2017. Det bidrog også til det relative afkast, at afdelingen i 1. halvår var undervægtet i lange engelske indeksobligationer, som efter et meget stærkt 2016, i kølvandet på Brexit, haltede lidt efter resten af markedet i 1.halvår.

Vi så generelt en indsnævring af rentespændene i euroområdet. Stemningen var god i Italien og Spanien trods en stadigvæk noget uafklaret politisk situation. I Spanien var der i 4. kvartal en folkeafstemning i Catalonien om regionens uafhængighed, som faldt ud til fordel for uafhængighed. Det var ikke en lovlig afstemning, og resultatet anerkendes ikke af andre end catalanerne selv. Det gav dog anledning til et større opgør med centralregeringen i Madrid, som endte med at overtage styringen med regionen og udskrive nyvalg til det regionale parlament til afholdelse i december. Det endte her med et grumset resultat, men dog med et lille flertal til uafhængighedspartierne. I Italien ligger et nyvalg til parlamentet og venter primo marts 2018, og med en ny valglov og et opbrud i politisk tilhørsforhold hos mange italienere er det svært at prognosticere udfaldet af dette valg.

Inflationsforventningerne gjorde ikke det store væsen af sig i 2017 og begyndte og sluttede året i nogenlunde samme niveau (2,5%). Medio året lå forventningerne lidt lavere, altså omkring 2,35% men det var en konsekvens af et fald i olieprisen, som lå lige over 55 USD primo året for derefter at falde til 45 USD medio året og slutte året i knap 65 USD. En tommelfingerregel er, at en ændring på 5% i olieprisen medfører en ændring på 0,1 procentpoint i inflationen.

En af forudsætningerne for stabile inflationsforventninger er, at de toneangivende centralbanker opfører sig rimeligt forudsigeligt. Det var også tendensen i 2017, men det betød ikke, at centralbankerne var inaktive. Den Amerikanske Centralbank (FED) satte renten op tre gange, og i 4. kvartal påbegyndte FED en reduktion af balancen. Det skete ved, at FED undlod at reinvestere udløbne obligationer. Frem til udgangen af 4. kvartal var reduktionen i balancen behersket, men i de kommende kvartaler vil der gradvist blive skruet op for tempoet. Det lykkedes også at finde en afløser til den nuværende chef for FED, Janet Yellen. Valget faldt ikke overraskende på Jerome Powell, som siden 2012 har siddet med ved bordet i FED's pengepolitiske komité og dermed må siges at repræsentere kontinuitet og stabilitet.

Den Europæiske Centralbank (ECB) annoncerede på mødet i oktober en halvering af opkøbstempoet til 30 mia. EUR per måned efter nytår. ECB havde varmet op til denne beslutning i et stykke tid, og det kom derfor ikke som en overraskelse. Opkøbet fortsætter foreløbigt frem til og med 3. kvartal 2018, men hvad der sker derefter, er endnu uvist. Det vil naturligvis hænge tæt sammen med inflationsbilledet. ECB kom for første gang med et "gæt" på inflationen i 2020, hvilket lød på 1,7%. Det er en tilsnigelse at sige, at det er på linje med ECB's mål om en inflation "tæt på, men under 2%". De fleste markedsdeltagere vælger alligevel at tolke prognoserne fra ECB som forenelige med en gradvis, men langsom normalisering af pengepolitikken i de kommende år. Hvis vi skal vurdere det ud fra pengemarkedsrenterne, så ligger der en renteforhøjelse på 0,1 procentpoint og venter i foråret 2019.

Afdelingen overgik i 4. kvartal til at være eksternt forvaltet af AXA Investment Managers. Medio 2017 skiftede afdelingen sammenligningsindeks, hvilket medførte en ændring i risikoprofilen for afdelingen. De vigtigste ændringer var en lavere renteføisomhed og en reduktion i eksponeringen til engelske indeksobligationer. Denne reduktion modsvares af en nogenlunde tilsvarende stigning i eksponeringen til amerikanske indeksobligationer, som nu udgør knap 60% af sammenligningsindekset.

Afdelingens formue udgjorde 943.077 t.kr. ultimo 2017 mod 892.341 t.kr. ultimo 2016, svarende til en nettotilvækst på 50.736 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 51.026 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 24.024 t.kr. på andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 75.086 t.kr. på andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 1.802 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 633 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 1.169 t.kr.

Det foreslås, at der udbetales 16,20 kr. pr. bevis i udbytte for 2017 for andelsklasse A og 16,40 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Udover de særlige risici, som er gældende for obligationsafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold, likviditetsrisiko og modpartsrisiko.

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

Forventninger til 2018

Prisfastsættelsen af indeksobligationer er på globalt niveau, efter vores opfattelse, fortsat noget anstrengt, med en gennemsnitlig rente for afdelingens sammenligningsindeks på -0,3%. Siden 2013 har denne rente i runde tal ligget mellem 0 og -0,5%, og i den udstrækning at vi bliver i dette regime, kan det nuværende renteniveau anses for at være fair. Det efterlader dog ikke meget i forventet afkast, fordi vi må påregne en moderat inflationstilskrivning også i de kommende 12 måneder på linje med de 2%, vi har fået over det seneste år.

I fravær af politisk turbulens i 2018 ligger det til at blive et fornuftigt år for de sydeuropæiske lande, da flere af landene må forventes at stå over for yderligere opjusteringer af deres kreditværdighed. Men der ligger som sagt et valg i Italien og venter til foråret. I UK er det fortsat uafklaret, hvilken løsning der bliver forhandlet på plads mellem UK og EU. Men afdelingen er efter skift i sammenligningsindeks og risikoprofil ikke længere så eksponeret over for renteudviklingen i britiske indeksobligationer.

Resultatopgørelse

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Renter		
1	Renteindtægter	8.738	9.799
	I alt renter	**8.738**	9.799
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-53.819	35.340
	Afledte finansielle instrumenter	50.550	6.465
	Valutakonti	2.670	58
2	Handelsomkostninger	2	0
	I alt kursgevinster og -tab	**-601**	41.863
	I alt indtægter	**8.137**	51.662
3	Administrationsomkostninger	6.335	6.255
	Årets nettoresultat	**1.802**	45.407
	Resultatdisponering og udlodnings-opgørelse		
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	1.782	1.156
	Overført fra sidste år	454	-16.962
	I alt formuebevægelser	**2.236**	-15.806
	Til disposition	**4.038**	29.601
	Forslag til anvendelse		
	Foreslået udlodning	119.730	2.074
	Overført til udlodning næste år	119.240	454
	Frem førtbart tab	490	0
	Overført til formue	-115.692	27.073
	I alt disponeret	**4.038**	29.601

Balance pr. 31. december

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	46.208	23.327
	Indestående i andre pengeinstitutter	6	0
	Øvrige likvide midler	2.234	20
4	**I alt likvide midler**	**48.448**	23.347
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	0	119.938
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	647.376	567.272
	Unoterede obligationer	241.483	188.395
4	**I alt obligationer**	**888.859**	875.605
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	175	0
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.659	0
4,5	**I alt afledte finansielle instrumenter**	**3.834**	0
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter m.m.	2.793	3.985
	Andre tilgodehavender	17	0
	Mellemværende vedr. handelsafv.	205	4.241
	I alt andre aktiver	**3.015**	8.226
	Aktiver i alt	**944.156**	907.178
	Passiver		
6	Investorernes formue	943.077	892.341
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	929	14.763
4,5	**I alt afledte finansielle instrumenter**	**929**	14.763
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	150	74
	I alt anden gæld	**150**	74
	Passiver i alt	**944.156**	907.178

7 **Femårsoversigt**

Noter

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
1	**Renteindtægter**		
	Indestående i pengeinstitutter	-341	-282
	Noterede obligationer fra danske udstedere	957	2.045
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	7.127	6.999
	Unoterede obligationer	952	1.037
	Andre aktiver	43	0
	I alt renteindtægter	**8.738**	**9.799**
2	**Handelsomkostninger**		
	Bruttohandelsomkostninger	2	26
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	-26
	I alt handelsomkostninger	**2**	**0**

3	**Administrationsomkostninger**			**2017**			2016
		direkte	**fælles**	**i alt**	direkte	fælles	i alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	17	17	0	17	17
	Revisionshonorar	0	4	4	0	15	15
	Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0	1	1
	Markedsføringsomkostninger	460	35	495	0	50	50
	Gebyrer til depotselskab	582	0	582	467	0	467
	Andre omk. i forb. med formueplejen	4.053	0	4.053	4.946	0	4.946
	Øvrige omkostninger	116	70	186	51	56	107
	Fast administrationshonorar	998	0	998	652	0	652
	I alt administrationsomkostninger	**6.209**	**126**	**6.335**	6.116	139	6.255

4	**Finansielle Instrumenter**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	68,7%	77,0%
	Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	25,6%	21,1%
	Øvrige finansielle instrumenter	0,3%	-1,7%
	Andre aktiver og passiver	5,4%	3,6%

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

	Formue fordelt på kreditværdighed		
	Investment grade AAA-AA	77%	81%
	Investment grade A-BBB	17%	17%
	Andre inklusiv kontanter	5%	2%
	Formue fordelt på varighed		
	Varighed 0-2 år	24%	10%
	Varighed 2-5 år	60%	37%
	Varighed > 5 år	16%	53%

Noter

5 **Afledte finansielle instrumenter**		**2017 (t.kr.)**		2016 (t.kr.)
Aktiv	**noteret**	**unoteret**	noteret	unoteret
Valutaterminsforretninger	175	3.659	0	0
I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv	**175**	**3.659**	0	0
Passiv				
Valutaterminsforretninger	0	929	0	14.763
I alt afledte finansielle instrumenter, passiv	**0**	**929**	0	14.763

6 **Investorernes formue**	**2017 Formue-værdi**	2016 Formue-værdi
Formue primo	892.341	839.574
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	2.074	7.491
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	-18	107
Emissioner i året	141.444	76.895
Indløsninger i året	90.627	62.310
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	209	131
Udlodningsregulering	-1.782	-1.156
Overført udlodning fra sidste år	-454	-613
Overført udlodning til næste år	490	454
Foreslået udlodning	119.240	2.074
Overført fra resultatopgørelsen	-115.692	27.101
Formue ultimo	**943.077**	892.341

7 **Femårsoversigt**	**2017**	2016	2015	2014	2013
Årets nettoresultat (t.kr.)	1.802	45.407	-11.551	87.977	-162.077
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	943.077	892.341	839.574	823.672	1.527.101
Cirkulerende andele (t.kr.)	-	691.180	680.967	647.522	1.256.522
Indre værdi	-	129,10	123,29	127,20	121,53
Udlodning (%)	-	0,30	1,10	2,00	3,20
Omkostningsprocent	-	0,73	0,83	0,84	0,80
Årets afkast (%)	-	5,65	-1,50	7,42	-6,43
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	923.934	78.263	155.628	17.126	495.148
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	856.856	17.585	245.886	854.434	1.945.186
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	1.780.790	95.848	401.514	871.560	2.440.334
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	1.516.236	0	195.126	106.908	93.490
Omsætningshastighed	0,80	0,00	0,13	0,05	0,02
ÅOP	-	0,82	0,83	1,06	1,02
Benchmark:					
Afkast (%)	-	8,55	-1,80	8,81	-6,00

Globale Indeksobligationer A
Andelsklasse under Globale Indeksobligationer KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	1.295
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	662
Klassens resultat	**633**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	5.625
Overført fra sidste år	208
I alt formuebevægelser	**5.833**
Til disposition	**6.466**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	48.517
Foreslået udlodning	48.317
Overført til udlodning næste år	200
Overført til formue	-42.051
I alt disponeret	**6.466**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	316.838	409.050
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		951
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-8
Emissioner i året	37.135	47.675
Indløsninger i året	55.718	71.803
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		104
Udlodningsregulering		-5.625
Overført udlodning fra sidste år		-208
Overført udlodning til næste år		200
Foreslået udlodning		48.317
Overført fra resultatopgørelsen		-42.051
Formue ultimo	**298.255**	**384.700**

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

3 **Femårsoversigt**	
Årets nettoresultat (t.kr.)	633
Investorernes formue (t.kr.)	384.700
Cirkulerende andele (t.kr.)	298.255
Indre værdi	128,98
Udlodning (%)	16,20
Omkostninger (%)	0,74
Afkast (%)	0,07
ÅOP	0,79
Sharpe ratio	0,23
Standardafvigelse (%)	4,36
Tracking error (%)	1,19
Information Ratio	-0,69
Benchmark:	
Afkast (%)	0,01
Sharpe Ratio	0,35
Standardafvigelse (%)	5,20

Globale Indeksobligationer W
Andelsklasse under Globale Indeksobligationer KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	1.350
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	181
Klassens resultat	**1.169**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	-3.843
Overført fra sidste år	246
I alt formuebevægelser	**-3.597**
Til disposition	**-2.428**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	71.213
Foreslået udlodning	70.923
Overført til udlodning næste år	290
Overført til formue	-73.641
I alt disponeret	**-2.428**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	374.343	483.291
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		1.123
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-10
Emissioner i året	72.826	93.769
Indløsninger i året	14.712	18.824
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		105
Udlodningsregulering		3.843
Overført udlodning fra sidste år		-246
Overført udlodning til næste år		290
Foreslået udlodning		70.923
Overført fra resultatopgørelsen		-73.641
Formue ultimo	**432.457**	**558.377**

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

3	**Femårsoversigt**	
	Årets nettoresultat (t.kr.)	1.169
	Investorernes formue (t.kr.)	558.377
	Cirkulerende andele (t.kr.)	432.457
	Indre værdi	129,12
	Udlodning (%)	16,40
	Omkostninger (%)	0,61
	Afkast (%)	0,20
	ÅOP	0,59
	Sharpe ratio	0,24
	Standardafvigelse (%)	4,36
	Tracking error (%)	1,19
	Information Ratio	-0,66
	Benchmark:	
	Afkast (%)	0,01
	Sharpe Ratio	0,35
	Standardafvigelse (%)	5,20

Stamdata

Afdelingens profil
Klasse A: Børsnoteret
Klasse W: Unoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: Maj 2000
Risikoklasse: 5
Benchmark: 50% MSCI World Consumer Staples inkl. nettoudbytte og 50% MSCI World Consumer Discretionary inkl. nettoudbytte. Revægtes årligt.
Fondskode: Klasse A DK0010266741
Fondskode: Klasse W DK0060821304
Porteføljerådgiver: BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

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

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

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

Hovedparten af pengene investeres i aktier i virksomheder i hele verden, hvilket betyder, at der ikke er begrænsninger på andele i visse lande eller visse regioner. Virksomhederne skal have deres væsentligste aktivitet inden for børssektorerne: Stabile forbrugsvarer, som fx fødevareproducenter og supermarkeder eller cykliske forbrugsvarer, som fx bilproducenter, rejsearrangører og restauranter.

Hovedparten af investeringerne rettes imod virksomheder, som forventes at få glæde af et stigende privatforbrug eller en ændring af forbrugsmønsteret. Stigningen eller ændringen kan komme på mange måder: Bedre økonomi, ændret befolkningssammensætning og mere fritid.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks over forbrugsaktier. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt sammensat af 50% MSCI World Consumer Staples inkl. nettoudbytte og 50% MSCI World Consumer Discretionary inkl. nettoudbytte. Revægtes årligt.

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
Det samlede afkast for året 2017 blev på Globalt Forbrug A 3,08% efter alle omkostninger og på Globalt Forbrug W 3,35% efter alle omkostninger. Dette er henholdsvis 2,79% og 2,52% mindre end sammenligningsindekset, som gav et afkast på 5,87% i samme periode.

For hele 2017 var amerikanske Estee Lauder den bedste aktie med en stigning målt i danske kroner på 48%. Estee Lauder fremstiller og markedsfører hudcremer, kosmetik, parfume og hårplejeprodukter. Selskabet nyder bl.a. godt af trends skabt af sociale medie platforme som Facebook og Instagram, hvor nye "selfie"-generationer bruger mere og dyrere makeup. Blandt de andre vindere i 2017 var også den amerikanske kuffert producent Samsonite og hollandsk-britiske Unilever, som er en af verdens største producenter af fødevare og husholdningsprodukter med kendte brands som Lipton, Knorr, Dove, Axe og Hellman.

Årets helt store taber var amerikanske Signet Jewelers, som faldt 46% i løbet af året. Selvom selskabet sælger smykker, hvor de især er store på vielses- og forlovelsesringe, som er en forholdsvis stabil kategori, så er selskabet presset af det markante skift der sker i amerikansk detailhandel i disse år. Den amerikanske forbruger handler i stigende grad på nettet drevet af kæmpe online platforme som Amazon og Ebay. Det presser de fysiske forretninger, og især de butikker og indkøbscentre, som ikke ligger specielt attraktivt til at begynde med, men hvor Signet desværre har en forholdsvis stor andel i deres butiksnetværk. Aktierne i Signet Jewelers er løbende afhændet i løbet af efteråret, og forventes solgt helt ud i starten af det nye år. Årets andre store tabere var amerikanske Newell Brands og ligeledes amerikanske L Brands.

Newell Brands, som producerer og markedsfører en bred portefølje af forbruger brands – lige fra kuglepenne over køkkenudstyr til baby joggere, kom, efter et fint 1. halvår, i massiv modvind efter sommerferien. Først blev deres produktion påvirket af orkanen Harvey, som hærgede flere Sydstater i August og ikke lang tid efter gik Toys'R'Us, som er en top 10 kunde hos Newell, i betalingsstandsning. Den helt store skuffelse kom dog efter selskabets regnskab for tredje kvartal, hvor selskabet nedjusterede deres forventninger til salgsvæksten på 3-5 års sigt. Dette fik aktien til at

falde markant på dagen, og ledelsen står nu i starten af det nye år med en stor opgave i at genskabe aktiemarkedets (og vores) ellers normalt store tillid til selskabet.

L Brands fremstiller og sælger undertøj under det velkendte brand Victoria Secret. Selskabet har siden midten af 2016 været gennem en større transition, hvor man besluttede sig for at trække sig fra to af sine eksisterende kategorier og fremover kun operere inden for lingeri, sportsbeklædning og kosmetik. Markedet har været skeptisk over, hvorvidt denne strategiændring vil skabe værdi for selskabet samt været bekymret for L Brands store netværk af butikker i en tid, som beskrevet ovenfor, hvor den fysiske del af den amerikanske detailhandel har det svært.

Afdelingens formue udgjorde 1.404.447 t.kr. ultimo 2017 mod 2.534.149 t.kr. ultimo 2016, svarende til et nettofald på 1.129.702 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 954.195 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 989.684 t.kr. på andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 35.489 t.kr. på andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 59.428 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 55.115 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 4.313 t.kr.

Det foreslås, at der udbetales 28,50 kr. pr. bevis i udbytte for 2017 for andelsklasse A og 29,10 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Udover de særlige risici, som er gældende for aktieafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold og modpartsrisiko.

Forventninger til 2018
Vi går ind til starten af 2018 med en grundholdning om endnu et godt år for globale aktier, og vi forventer et afkast som ligger på niveau med sammenligningsindekset for 2018. Som altid er afkastforventningerne behæftet med usikkerhed.

Forbrugsaktier er generelt en attraktiv aktivklasse, som historisk har leveret afkast, der er markant bedre end det globale aktieindeks. Dog sker der store forandringer i sektoren, hvor specielt detailhandlen i disse år gennemgår en kraftig forvandling i forsøget på at følge forbrugeren over mod handel på nettet, men også dagligvarehandlen, bil-industrien og mediebranchen oplever store skift i forbrugeradfærd og konkurrence fra nye markedsdeltagere. Det er derfor essentielt at være fundamental og vælge sine aktier med omhu, da spændet mellem vindere og tabere kan være kæmpestort.

Globalt Forbrug har tilpasset porteføljen til denne nye verden, og eksponeret den der, hvor vi mener, at forbrugeren er på vej hen, og til de selskaber, som vi mener, står bedst positioneret til at drage fordel af denne udvikling. Vi forsøger ikke at forudsige aktiemarkederne på den korte bane, men sammensætter en portefølje bestående af både cykliske og stabile forbrugsaktier med det formål at skabe en attraktiv langsigtet portefølje til de fleste markedsmiljøer.

Resultatopgørelse

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	151	-92
2	Udbytter	39.999	65.489
	I alt renter og udbytter	**40.150**	65.397
	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	54.046	54.027
	Valutakonti	640	560
	Øvrige aktiver/passiver	-302	-88
3	Handelsomkostninger	2.043	4.405
	I alt kursgevinster og -tab	**52.341**	50.094
	I alt indtægter	**92.491**	115.491
4	Administrationsomkostninger	31.577	52.602
	Resultat før skat	60.914	62.889
5	Skat	1.486	6.698
	Årets nettoresultat	**59.428**	56.191
	Resultatdisponering og udlodninsopgørelse		
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	84.076	-38.899
	Overført fra sidste år	577	172
	I alt formuebevægelser	**84.653**	-38.727
	Til disposition	**144.081**	17.464
	Forslag til anvendelse		
	Til rådighed for udlodning	228.050	295.604
	Foreslået udlodning	227.480	295.027
	Overført til udlodning næste år	570	577
	Overført til formue	-83.969	-278.140
	I alt disponeret	**144.081**	17.464

Balance pr. 31. december

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	7.664	281
	Indestående i andre pengeinstitutter	0	25
6	**I alt likvide midler**	**7.664**	306
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	43.908	0
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.346.063	2.513.087
6	**I alt kapitalandele**	**1.389.971**	2.513.087
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende rente, udbytte m.m.	1.839	2.180
	Andre tilgodehavender	5.760	6.913
	Mellemværende vedr. handelsafv.	315	15.638
	I alt andre aktiver	**7.914**	24.731
	Aktiver i alt	**1.405.549**	2.538.124
	Passiver		
7	Investorernes formue	1.404.447	2.534.149
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	273	349
	Mellemværende vedr. handelsafv.	829	3.626
	I alt anden gæld	**1.102**	3.975
	Passiver i alt	**1.405.549**	2.538.124

8 **Femårsoversigt**

Noter

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
1	**Renteindtægter**		
	Indestående i pengeinstitutter	-11	-92
	Andre aktiver	162	0
	I alt renteindtægter	**151**	-92
2	**Udbytter**		
	Noterede aktier fra danske selskaber	2.246	0
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	37.753	65.489
	I alt udbytter	**39.999**	65.489
3	**Handelsomkostninger**		
	Bruttohandelsomkostninger	3.533	5.625
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1.490	-1.220
	I alt handelsomkostninger	**2.043**	4.405

4	**Administrationsomkostninger**			**2017**			2016
		direkte	**fælles**	**i alt**	direkte	fælles	i alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	29	29	0	56	56
	Revisionshonorar	0	6	6	0	24	24
	Andre honorarer til revisorer	0	189	189	5	3	8
	Markedsføringsomkostninger	4.103	65	4.168	0	158	158
	Gebyrer til depotselskab	1.192	0	1.192	1.809	0	1.809
	Andre omk. i forb. med formueplejen	24.032	0	24.032	47.411	0	47.411
	Øvrige omkostninger	74	172	246	51	205	256
	Fast administrationshonorar	1.715	0	1.715	2.880	0	2.880
	I alt administrationsomkostninger	**31.116**	**461**	**31.577**	52.156	446	52.602

5	**Skat**		
	Ikke refunderbar skat	1.486	6.698
	I alt skat	**1.486**	6.698
6	**Finansielle Instrumenter**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,0%	99,2%
	Andre aktiver og passiver	1,0%	0,8%

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

Noter

	2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
Formue fordelt på regioner		
Nordamerika	52%	61%
Europa	47%	34%
Asien	1%	2%
Ingen	1%	0%
Andre inklusiv kontanter	0%	1%
Japan	0%	2%
Formue fordelt på sektorer		
Stabile forbrugsgoder	48%	43%
Cykliske forbrugsgoder	45%	54%
IT	5%	2%
Råvarer	1%	0%
Ikke-klassificeret	1%	0%
Andre inklusiv kontanter	0%	1%

7 **Investorernes formue**

	2017 Formue-værdi	2016 Formue-værdi
Formue primo	2.534.149	3.253.334
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	295.027	382.591
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	60.092	8.378
Emissioner i året	114.163	210.507
Indløsninger i året	1.068.867	611.952
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	509	282
Udlodningsregulering	-84.076	38.899
Overført udlodning fra sidste år	-577	-172
Overført udlodning til næste år	570	577
Foreslået udlodning	227.480	295.027
Overført fra resultatopgørelsen	-83.969	-278.140
Formue ultimo	**1.404.447**	2.534.149

Noter

8 **Femårsoversigt**	**2017**	2016	2015	2014	2013
Årets nettoresultat (t.kr.)	59.428	56.191	420.905	311.851	934.776
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	1.404.447	2.534.149	3.253.334	2.845.848	4.996.550
Cirkulerende andele (t.kr.)	-	1.311.232	1.518.216	1.321.755	2.396.779
Indre værdi	-	193,26	214,29	215,31	208,47
Udlodning (%)	-	22,50	25,20	33,10	15,80
Omkostningsprocent	-	1,84	1,57	1,56	1,57
Årets afkast (%)	-	2,53	14,93	12,09	21,23
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	1.077.324	971.003	970.917	1.533.050	1.684.650
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	2.252.314	1.692.546	1.012.112	3.880.666	2.120.875
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	3.329.638	2.663.550	1.983.029	5.413.716	3.805.525
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	1.925.450	1.489.972	1.009.510	2.804.753	2.521.814
Omsætningshastighed	0,59	0,26	0,16	0,37	0,26
ÅOP	-	2,17	2,05	2,10	2,05
Active Share (%)	62,42				
Benchmark:					
Afkast (%)	-	5,07	18,24	20,05	24,62

Globalt Forbrug A
Andelsklasse under Globalt Forbrug KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	59.638
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	4.523
Klassens resultat	**55.115**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	91.010
Overført fra sidste år	554
I alt formuebevægelser	**91.564**
Til disposition	**146.679**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	206.191
Foreslået udlodning	205.666
Overført til udlodning næste år	525
Overført til formue	-59.512
I alt disponeret	**146.679**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	1.258.356	2.431.957
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		283.129
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		57.669
Emissioner i året	13.597	22.380
Indløsninger i året	550.319	1.012.525
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		461
Udlodningsregulering		-91.010
Overført udlodning fra sidste år		-554
Overført udlodning til næste år		525
Foreslået udlodning		205.666
Overført fra resultatopgørelsen		-59.512
Formue ultimo	**721.634**	**1.271.928**

2	**Til rådighed for udlodning**	**2017**
		(t.kr.)
	Udlodning overført fra sidste år	554
	Renter og udbytter	40.523
	Ikke refunderbar skat	-3.520
	Kursgevinster til udlodning	289.622
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-96.075
	I alt indkomst før administrationsomkostninger	**231.104**
	Administrationsomkostninger	-29.978
	Udlodningsregulering administrationsomkostninger	5.065
	I alt rådighed for udlodning	**206.191**

3	**Femårsoversigt**	
	Årets nettoresultat (t.kr.)	55.115
	Investorernes formue (t.kr.)	1.271.928
	Cirkulerende andele (t.kr.)	721.634
	Indre værdi	176,26
	Udlodning (%)	28,50
	Omkostninger (%)	1,96
	Afkast (%)	3,08
	ÅOP	2,22
	Sharpe ratio	1,01
	Standardafvigelse (%)	10,01
	Tracking error (%)	2,79
	Information Ratio	-1,26
	Benchmark:	
	Afkast (%)	5,87
	Sharpe Ratio	1,35
	Standardafvigelse (%)	10,11

Globalt Forbrug W
Andelsklasse under Globalt Forbrug KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	4.387
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	74
Klassens resultat	**4.313**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	-6.934
Overført fra sidste år	23
I alt formuebevægelser	**-6.911**
Til disposition	**-2.598**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	21.859
Foreslået udlodning	21.814
Overført til udlodning næste år	45
Overført til formue	-24.457
I alt disponeret	**-2.598**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	52.876	102.192
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		11.898
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		2.423
Emissioner i året	52.948	91.783
Indløsninger i året	30.861	56.342
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		48
Udlodningsregulering		6.934
Overført udlodning fra sidste år		-23
Overført udlodning til næste år		45
Foreslået udlodning		21.814
Overført fra resultatopgørelsen		-24.457
Formue ultimo	**74.963**	**132.519**

2	**Til rådighed for udlodning**	**2017 (t.kr.)**
	Udlodning overført fra sidste år	23
	Renter og udbytter	2.635
	Ikke refunderbar skat	-201
	Kursgevinster til udlodning	14.067
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	7.606
	I alt indkomst før administrationsomkostninger	**24.130**
	Administrationsomkostninger	-1.599
	Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-672
	I alt rådighed for udlodning	**21.859**

3	**Femårsoversigt**	
	Årets nettoresultat (t.kr.)	4.313
	Investorernes formue (t.kr.)	132.519
	Cirkulerende andele (t.kr.)	74.963
	Indre værdi	176,78
	Udlodning (%)	29,10
	Omkostninger (%)	1,62
	Afkast (%)	3,35
	ÅOP	1,67
	Sharpe ratio	1,02
	Standardafvigelse (%)	10,00
	Tracking error (%)	2,78
	Information Ratio	-1,24
	Benchmark:	
	Afkast (%)	5,87
	Sharpe Ratio	1,35
	Standardafvigelse (%)	10,11

Stamdata

Afdelingens profil
Klasse A: Børsnoteret
Klasse W: Unoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: November 2001
Risikoklasse: 3
Benchmark: 50% JP Morgan EMBI Global Diversified afdækket til DKK og 50% JP Morgan CEMBI Broad Diversified afdækket til DKK. Revægtes årligt.
Fondskode: Klasse A DK0016112832
Fondskode: Klasse W DK0060822039
Porteføljerådgiver: BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

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

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

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

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

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

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

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

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

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
Emerging Markets Obligationer W gav i 2017 et afkast efter omkostninger på 6,7%, mens Emerging Markets Obligationer A gav et afkast på 6,4%. Porteføljens sammenligningsindeks gav et afkast på 7,0%.

Ved indgangen til året ventede vi et afkast i intervallet 3-6%, og derfor kom årets afkast i den høje ende af forventningerne. Over 80% af årets afkast kom fra det løbende kreditspænd (merrenten til amerikanske statsobligationer) og fra en indsnævring af kreditspændet i takt med forbedrede udsigter for Emerging Markets. Resten af afkastet kom fra den underliggende amerikanske rente.

De højeste absolutte afkast kom fra Argentina, Nigeria, Ukraine og Hviderusland. Alle er lande, der har en kreditvurdering i den lavere ende af skalaen, hvilket understreger investorernes store risikoappetit i 2017. Relativt i forhold til sammenligningsindekset kom det største bidrag til afkastet fra en markant overvægt i Argentina samt overvægt i Brasilien, Nigeria, Hviderusland, Ukraine og De Forenede Arabiske Emirater. Undervægt i Israel, Sydkorea, Kina og Libanon bidrog ligeledes positivt til det relative afkast. Undervægt i Kasakhstan, Ecuador, Jamaica, Panama og Singapore bidrog negativt til det relative afkast.

Afdelingens formue udgjorde 5.169.253 t.kr. ultimo 2017 mod 3.695.781 t.kr. ultimo 2016, svarende til en nettotilvækst på 1.473.472 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 1.322.634 t.kr., hvoraf der har været nettoemissioner for i alt 87.319 t.kr. på andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 1.235.315 t.kr. på andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 257.438 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 145.233 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 112.205 t.kr.

Det foreslås, at der udbetales 10,80 kr. pr. bevis i udbytte for

2017 for andelsklasse A og 11,00 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

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 2018
Kreditmarkedet er understøttet af en række positive grundlæggende forhold i Emerging Markets: Stigende vækstforskel til de udviklede lande, stabile råvarepriser og en inflation, der for de fleste lande er under eller inden for centralbankens målramme. De største risici for Emerging Markets er et dramatisk fald i væksten i Kina og dermed et fald i råvarepriserne, en kraftig stramning af den amerikansk pengepolitik med stigende renter til følge og endelig geopolitik. De nævnte risici er ikke vores hovedscenarier. Vi venter kun en beskeden vækstnedgang i Kina og en moderat stramning af pengepolitikken i USA. Geopolitik er selvsagt en betydelig risiko med mange globale brændpunkter, men er svær at forudsige. Effekten af geopolitik er ikke begrænset til Emerging Markets, men vil i lige så høj grad ramme de udviklede økonomier.

Ud over af de grundlæggende forhold er Emerging Markets-obligationer understøttet af de betydelige midler, der fortsat flyder ind i aktivklassen. Udviklingen understøtter såvel EM-statsobligationer som EM-virksomhedsobligationer. På den baggrund kan vi godt se en mindre indsnævring af kreditspændet på 25-30 basispoint i 1. halvår af 2018. En eventuel stigning i de lange amerikanske renter kan til dels blive opvejet af en mulig indsnævring af kreditspændene.

Den effektive rente i porteføljen er cirka 5%, og vi forventer et afkast for porteføljen mellem 2 og 5% efter omkostninger til afdækning af dollarrisikoen i porteføljen.

Resultatopgørelse

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Renter		
1	Renteindtægter	215.849	207.553
	I alt renter	**215.849**	207.553
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-311.415	270.322
	Afledte financielle instrumenter	20	-149.819
	Valutakonti	430.046	9.673
	Øvrige aktiver/passiver	-13.265	0
2	Handelsomkostninger	10	429
	I alt kursgevinster og -tab	**105.376**	129.747
	I alt indtægter	**321.225**	337.300
3	Administrationsomkostninger	63.787	55.809
	Årets nettoresultat	**257.438**	281.491
	Resultatdisponering og udlodnings-opgørelse		
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	-121.247	-19.367
	Overført fra sidste år	2.825	-53.870
	I alt formuebevægelser	**-118.422**	-73.237
	Til disposition	**139.016**	208.254
	Forslag til anvendelse		
	Til rådighed for udlodning	826.140	108.927
	Foreslået udlodning	821.852	106.102
	Overført til udlodning næste år	4.288	2.825
	Overført til formue	-687.124	99.327
	I alt disponeret	**139.016**	208.254

Balance pr. 31. december

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	224.817	99.935
	Indestående i andre pengeinstitutter	13	28
	Øvrige likvide midler	10.721	0
4	**I alt likvide midler**	**235.551**	99.963
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.416.015	3.295.115
	Unoterede Obligationer	380.400	258.814
4	**I alt obligationer**	**4.796.415**	3.553.929
	Kapitalandele		
	Inv.beviser i danske investeringsforeninger	15.999	0
4	**I alt kapitalandele**	**15.999**	0
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	63.289	12.077
4,5	**I alt afledte finansielle instrumenter**	**63.289**	12.077
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter m.m.	68.151	55.046
	Andre tilgodehavender	147	0
	Mellemværende vedr. handelsafv.	5.197	1.638
	I alt andre aktiver	**73.495**	56.684
	Aktiver i alt	**5.184.749**	3.722.653
	Passiver		
6	Investorernes formue	5.169.253	3.695.781
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	26.572
4,5	**I alt afledte finansielle instrumenter**	**0**	26.572
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	11.632	300
	Mellemværende vedr. handelsafv.	3.864	0
	I alt anden gæld	**15.496**	300
	Passiver i alt	**5.184.749**	3.722.653

7 **Femårsoversigt**

Noter

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
1	**Renteindtægter**		
	Indestående i pengeinstitutter	-254	-27
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	201.035	196.107
	Unoterede obligationer	14.402	10.799
	Andre aktiver	666	674
	I alt renteindtægter	**215.849**	207.553
2	**Handelsomkostninger**		
	Bruttohandelsomkostninger	23	549
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-13	-120
	I alt handelsomkostninger	**10**	429

3 **Administrationsomkostninger**

	2017			2016		
	direkte	**fælles**	**i alt**	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	81	81	0	74	74
Revisionshonorar	0	20	20	0	29	29
Andre honorarer til revisorer	12	0	12	0	5	5
Markedsføringsomkostninger	6.592	166	6.758	0	220	220
Gebyrer til depotselskab	3.292	0	3.292	1.931	0	1.931
Andre omk. i forb. med formueplejen	48.546	0	48.546	49.534	0	49.534
Øvrige omkostninger	183	222	405	95	127	222
Fast administrationshonorar	4.673	0	4.673	3.794	0	3.794
I alt administrationsomkostninger	**63.298**	**489**	**63.787**	55.354	455	55.809

4	**Finansielle Instrumenter**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	85,7%	89,2%
	Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	7,4%	7,0%
	Øvrige finansielle instrumenter	1,2%	-0,4%
	Andre aktiver og passiver	5,7%	4,2%

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

Noter

	2017	2016
Formue fordelt på kreditværdighed		
Investment grade AAA-AA	3%	1%
Investment grade A-BBB	33%	36%
Non Investment grade BB-CCC	49%	52%
Ingen rating	9%	8%
Andre inklusiv kontanter	6%	3%
Formue fordelt på varighed		
Varighed 0-2 år	14%	14%
Varighed 2-5 år	38%	34%
Varighed > 5 år	49%	52%

5 **Afledte finansielle instrumenter**

	2017 (t.kr.)		2016 (t.kr.)	
Aktiv	**noteret**	**unoteret**	noteret	unoteret
Valutaterminsforretninger	0	63.289	0	12.077
I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv	**0**	**63.289**	0	12.077

6 **Investorernes formue**

	2017 Formue-værdi	2016 Formue-værdi
Formue primo	3.695.781	3.986.638
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	106.102	0
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	-498	0
Emissioner i året	1.870.368	54.583
Indløsninger i året	555.737	630.697
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	8.003	3.766
Udlodningsregulering	121.247	19.367
Overført udlodning fra sidste år	-2.825	53.870
Overført udlodning til næste år	4.288	2.825
Foreslået udlodning	821.852	106.102
Overført fra resultatopgørelsen	-687.124	99.327
Formue ultimo	**5.169.253**	3.695.781

Noter

7 **Femårsoversigt**	**2017**	2016	2015	2014	2013
Årets nettoresultat (t.kr.)	257.438	281.491	-1.121	204.517	-228.483
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	5.169.253	3.695.781	3.986.638	4.787.101	5.259.344
Cirkulerende andele (t.kr.)	-	5.584.314	6.502.201	7.802.008	8.009.205
Indre værdi	-	66,18	61,31	61,36	65,67
Udlodning (%)	-	1,90	0,00	0,00	6,90
Omkostningsprocent	-	1,47	1,21	1,22	1,20
Årets afkast (%)	-	7,91	-0,03	4,02	-3,63
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	3.363.321	1.130.766	1.939.810	2.141.860	1.915.273
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	1.793.418	1.745.558	3.138.770	2.958.223	2.878.679
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	5.156.739	2.876.324	5.078.580	5.100.083	4.793.952
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	2.236.896	2.246.730	4.233.759	4.107.252	2.592.458
Omsætningshastighed	0,25	0,30	0,49	0,41	0,22
ÅOP	-	1,73	1,60	1,59	1,51
Benchmark:					
Afkast (%)	-	8,09	0,25	5,72	-3,41

Emerging Markets Obligationer A
Andelsklasse under Emerging Markets Obligationer KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	152.870
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	7.637
Klassens resultat	**145.233**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	25.651
Overført fra sidste år	1.646
I alt formuebevægelser	**27.297**
Til disposition	**172.530**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	368.361
Foreslået udlodning	366.293
Overført til udlodning næste år	2.068
Overført til formue	-195.831
I alt disponeret	**172.530**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	3.253.761	2.153.386
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		61.821
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-290
Emissioner i året	719.250	478.260
Indløsninger i året	581.413	393.482
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		2.541
Udlodningsregulering		-25.651
Overført udlodning fra sidste år		-1.646
Overført udlodning til næste år		2.068
Foreslået udlodning		366.293
Overført fra resultatopgørelsen		-195.831
Formue ultimo	**3.391.598**	**2.323.827**

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

3	**Femårsoversigt**	
	Årets nettoresultat (t.kr.)	145.233
	Investorernes formue (t.kr.)	2.323.827
	Cirkulerende andele (t.kr.)	3.391.598
	Indre værdi	68,52
	Udlodning (%)	10,80
	Omkostninger (%)	1,58
	Afkast (%)	6,42
	ÅOP	1,49
	Sharpe ratio	0,55
	Standardafvigelse (%)	5,29
	Tracking error (%)	0,87
	Information Ratio	-0,65
	Benchmark:	
	Afkast (%)	6,95
	Sharpe Ratio	0,68
	Standardafvigelse (%)	5,09

Emerging Markets Obligationer W
Andelsklasse under Emerging Markets Obligationer KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	113.213
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	1.008
Klassens resultat	**112.205**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	-146.898
Overført fra sidste år	1.179
I alt formuebevægelser	**-145.719**
Til disposition	**-33.514**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	457.779
Foreslået udlodning	455.559
Overført til udlodning næste år	2.220
Overført til formue	-491.293
I alt disponeret	**-33.514**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	2.330.553	1.542.395
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		44.281
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-208
Emissioner i året	2.051.679	1.392.108
Indløsninger i året	240.785	162.255
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		5.462
Udlodningsregulering		146.898
Overført udlodning fra sidste år		-1.179
Overført udlodning til næste år		2.220
Foreslået udlodning		455.559
Overført fra resultatopgørelsen		-491.293
Formue ultimo	**4.141.447**	**2.845.426**

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

3 **Femårsoversigt**	
Årets nettoresultat (t.kr.)	112.205
Investorernes formue (t.kr.)	2.845.426
Cirkulerende andele (t.kr.)	4.141.447
Indre værdi	68,71
Udlodning (%)	11,00
Omkostninger (%)	1,29
Afkast (%)	6,72
ÅOP	1,24
Sharpe ratio	0,56
Standardafvigelse (%)	5,29
Tracking error (%)	0,87
Information Ratio	-0,58
Benchmark:	
Afkast (%)	6,95
Sharpe Ratio	0,68
Standardafvigelse (%)	5,09

Stamdata

Afdelingens profil
Klasse A: Børsnoteret
Klasse W: Unoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: November 2005
Risikoklasse: 5
Benchmark: JP Morgan GBI-EM Global Diversified
Fondskode: Klasse A DK0060012037
Fondskode: Klasse W DK0060822112
Porteføljerådgiver: BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

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

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

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

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

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

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

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

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

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

På EU-risikoskalaen er 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
Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta W gav i 2017 et afkast efter omkostninger på 0,7%, mens Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta A gav et afkast på 0,4%. Porteføljernes sammenligningsindeks gav et afkast på 1,3%.

Ved indgangen til året ventede vi et afkast omkring 5-8%. Det lokale afkast blev lige knap 8%, hvoraf godt 6% kom fra løbende rente og resten fra kursgevinster som følge af rentefald i en række lande. Imidlertid blev Emerging Markets-valutaerne svækket kraftigt over for danske kroner, hvilket skyldes en svækkelse af den amerikanske dollar på godt 12%. Det var således den kraftige dollarsvækkelse eller styrkelsen af kronen over for dollar og Emerging Markets-valutaerne, der var årsagen til det lavere afkast i danske kroner.

Det højeste bidrag til det absolutte afkast kom fra Brasilien, Mexico, Indonesien, Tyrkiet og Polen. Relativt i forhold til sammenligningsindekset kom det største bidrag til afkastet fra en undervægt i Tjekkiet og overvægt i Mexico, ligesom obligationsudvælgelsen i Indonesien, Brasilien og Ungarn bidrog positivt til årets afkast.

Afdelingens formue udgjorde 2.565.858 t.kr. ultimo 2017 mod 1.551.498 t.kr. ultimo 2016, svarende til en nettotilvækst på 1.014.360 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 1.058.616 t.kr., hvoraf der har været nettoemissioner for i alt 95.394 t.kr. på andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 963.222 t.kr. på andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -3.284 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 3.234 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -6.518 t.kr.

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

2017 for andelsklasse A og 2,20 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

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

Forventninger til 2018
Emerging Markets er understøttet af en række positive grundlæggende forhold: Stigende vækstforskel til de udviklede lande, stabile råvarepriser og en inflation, der for de fleste lande er under eller inden for centralbankens målramme. De største risici for Emerging Markets er et dramatisk fald i væksten i Kina og dermed et fald i råvarepriserne, en kraftig stramning af den amerikansk pengepolitik med stigende renter til følge og endelig geopolitik. De nævnte risici er ikke vores hovedscenarier. Vi venter kun en beskeden vækstnedgang i Kina og en moderat stramning af pengepolitikken i USA. Geopolitik er selvsagt en betydelig risiko med mange globale brændpunkter, men er svær at forudsige. Effekten af geopolitik er ikke begrænset til Emerging Markets, men vil i lige så høj grad ramme de udviklede økonomier.

Ud over af de grundlæggende forhold er Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta understøttet af de betydelige midler, der fortsat flyder ind i aktivklassen. Vi ser positivt på lokale renter og lokal valuta. Aktivklassen er understøttet af de grundlæggende forhold, som er diskuteret ovenfor, og af de betydelige midler, der fortsat flyder ind i aktivklassen Ser man på den handelsvægtede valutakurs, er den for højrentelandene (Brasilien, Columbia, Mexico, Tyrkiet, Sydafrika, Rusland og Indonesien) svækket godt 15% efter inflation og nominelt mere end 30% de seneste fem år, hvorfor valutaerne ikke virker dyrt prissat. Ser vi på realrenterne, er realrenterne i Emerging Markets fortsat markant højere end for de udviklede lande, og vi mener, der er basis for en begyndende konvergens mod de udviklede lande, hvilket vil give mulighed for rentefald. Den største risiko for danske investorer i aktivklassen lokalvaluta vil være en markant svækkelse af den amerikanske dollar, hvorimod en USD-styrkelse vil være positiv for en dansk investor.

Den effektive rente i porteføljen er primo året 6,7%. Vi forventer et afkast i 2018 for porteføljen mellem 5 og 8%.

Resultatopgørelse

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Renter		
1	Renteindtægter	146.735	100.234
	I alt renter	**146.735**	100.234
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-110.520	82.546
	Afledte financielle instrumenter	-742	-1.193
	Valutakonti	-1.298	537
	Øvrige aktiver/passiver	161	-114
2	Handelsomkostninger	13	52
	I alt kursgevinster og -tab	**-112.412**	81.724
	I alt indtægter	**34.323**	181.958
3	Administrationsomkostninger	34.661	23.804
	Resultat før skat	-338	158.154
4	Skat	2.946	2.943
	Årets nettoresultat	**-3.284**	155.211
	Resultatdisponering og udlodnings-opgørelse		
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	-12.785	555
	Overført fra sidste år	633	-13.018
	I alt formuebevægelser	**-12.152**	-12.463
	Til disposition	**-15.436**	142.748
	Forslag til anvendelse		
	Til rådighed for udlodning	52.946	31.915
	Foreslået udlodning	52.411	31.282
	Overført til udlodning næste år	535	633
	Overført til formue	-68.382	110.833
	I alt disponeret	**-15.436**	142.748

Balance pr. 31. december

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	72.910	21.044
	Indestående i andre pengeinstitutter	8	24
5	**I alt likvide midler**	**72.918**	21.068
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.301.482	1.378.582
	Unoterede obligationer	136.692	116.088
5	**I alt obligationer**	**2.438.174**	1.494.670
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	41	0
5,6	**I alt afledte finansielle instrumenter**	**41**	0
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter m.m.	54.847	33.839
	Andre tilgodehavender	652	3.793
	Mellemværende vedr. handelsafv.	488	0
	I alt andre aktiver	**55.987**	37.632
	Aktiver i alt	**2.567.120**	1.553.370
	Passiver		
7	Investorernes formue	2.565.858	1.551.498
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.005	443
	Mellemværende vedr. handelsafv.	257	1.429
	I alt anden gæld	**1.262**	1.872
	Passiver i alt	**2.567.120**	1.553.370

8 **Femårsoversigt**

Noter

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
1	**Renteindtægter**		
	Indestående i pengeinstitutter	-73	-25
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	141.260	96.581
	Unoterede obligationer	5.432	3.678
	Andre aktiver	116	0
	I alt renteindtægter	**146.735**	100.234
2	**Handelsomkostninger**		
	Bruttohandelsomkostninger	19	83
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-6	-31
	I alt handelsomkostninger	**13**	52

3 **Administrationsomkostninger**

	2017			2016		
	direkte	**fælles**	**i alt**	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	42	42	0	29	29
Revisionshonorar	0	10	10	0	17	17
Andre honorarer til revisorer	37	0	37	25	2	27
Markedsføringsomkostninger	1.901	86	1.987	0	86	86
Gebyrer til depotselskab	3.160	0	3.160	1.367	0	1.367
Andre omk. i forb. med formueplejen	26.679	0	26.679	20.556	0	20.556
Øvrige omkostninger	111	171	282	97	126	223
Fast administrationshonorar	2.464	0	2.464	1.499	0	1.499
I alt administrationsomkostninger	**34.352**	**309**	**34.661**	23.544	260	23.804

4	**Skat**		
	Ikke refunderbar skat	2.946	2.943
	I alt skat	**2.946**	2.943
5	**Finansielle Instrumenter**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	89,7%	88,8%
	Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	5,3%	7,5%
	Andre aktiver og passiver	5,0%	3,6%

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

Noter

	2017	2016
Kreditværdighed		
Investment grade AAA-AA	3%	2%
Investment grade A-BBB	58%	84%
Non Investment grade BB-CCC	11%	12%
Ingen rating	25%	0%
Andre inklusiv kontanter	3%	2%
Formue fordelt på varighed		
Varighed 0-2 år	6%	6%
Varighed 2-5 år	28%	37%
Varighed > 5 år	66%	57%

6 **Afledte finansielle instrumenter**

	2017 (t.kr.)		2016 (t.kr.)	
Aktiv	**noteret**	**unoteret**	noteret	unoteret
Valutaterminsforretninger	0	41	0	0
I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv	**0**	**41**	0	0

7 **Investorernes formue**

	2017 Formue-værdi	2016 Formue-værdi
Formue primo	1.551.498	1.434.109
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	31.282	0
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	-9.690	0
Emissioner i året	1.346.114	105.368
Indløsninger i året	290.234	143.800
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	2.736	610
Udlodningsregulering	12.785	-555
Overført udlodning fra sidste år	-633	13.018
Overført udlodning til næste år	535	633
Foreslået udlodning	52.411	31.282
Overført fra resultatopgørelsen	-68.382	110.833
Formue ultimo	**2.565.858**	1.551.498

Noter

8 **Femårsoversigt**	**2017**	2016	2015	2014	2013
Årets nettoresultat (t.kr.)	-3.284	155.211	-137.056	116.627	-345.689
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	2.565.858	1.551.498	1.434.109	2.033.575	1.752.250
Cirkulerende andele (t.kr.)	-	1.489.632	1.529.675	2.045.373	1.869.353
Indre værdi	-	104,15	93,75	99,42	93,74
Udlodning (%)	-	2,10	0,00	0,00	0,50
Omkostningsprocent	-	1,60	1,36	1,37	1,42
Årets afkast (%)	-	11,07	-5,68	6,55	-15,04
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	3.358.932	449.078	726.812	933.124	1.149.386
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	2.304.893	410.593	1.035.606	677.760	1.215.209
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	5.663.825	859.670	1.762.417	1.610.884	2.364.594
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	3.956.005	535.895	219.078	945.523	865.346
Omsætningshastighed	0,85	0,18	0,05	0,24	0,20
ÅOP	-	1,75	1,61	1,65	1,71
Benchmark:					
Afkast (%)	-	12,82	-5,02	7,16	-12,92

Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta A
Andelsklasse under Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	5.688
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	2.454
Klassens resultat	**3.234**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	2.442
Overført fra sidste år	231
I alt formuebevægelser	**2.673**
Til disposition	**5.907**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	11.415
Foreslået udlodning	11.415
Overført til formue	-5.508
I alt disponeret	**5.907**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	543.899	566.488
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		11.422
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-3.538
Emissioner i året	340.173	351.509
Indløsninger i året	249.899	256.979
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		864
Udlodningsregulering		-2.442
Overført udlodning fra sidste år		-231
Foreslået udlodning		11.415
Overført fra resultatopgørelsen		-5.508
Formue ultimo	**634.173**	**650.156**

2 **Til rådighed for udlodning**	**2017**
	(t.kr.)
Tab overført fra sidste år	231
Renter og udbytter	45.049
Ikke refunderbar skat	-19.032
Kursgevinster til udlodning	-3.165
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	73
I alt indkomst før administrationsomkostninger	**23.156**
Administrationsomkostninger	-12.464
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	723
I alt rådighed for udlodning	**11.415**

3 **Femårsoversigt**	
Årets nettoresultat (t.kr.)	3.234
Investorernes formue (t.kr.)	650.156
Cirkulerende andele (t.kr.)	634.173
Indre værdi	102,52
Udlodning (%)	1,80
Omkostninger (%)	1,71
Afkast (%)	0,39
ÅOP	1,50
Sharpe ratio	-0,09
Standardafvigelse (%)	9,93
Tracking error (%)	0,87
Information Ratio	-1,43
Benchmark:	
Afkast (%)	1,34
Sharpe Ratio	0,04
Standardafvigelse (%)	9,64

Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta W
Andelsklasse under Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	-5.643
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	875
Klassens resultat	**-6.518**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	-15.227
Overført fra sidste år	402
I alt formuebevægelser	**-14.825**
Til disposition	**-21.343**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	41.531
Foreslået udlodning	40.996
Overført til udlodning næste år	535
Overført til formue	-62.874
I alt disponeret	**-21.343**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	945.732	985.010
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		19.860
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-6.152
Emissioner i året	955.635	994.605
Indløsninger i året	37.921	33.255
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.872
Udlodningsregulering		15.227
Overført udlodning fra sidste år		-402
Overført udlodning til næste år		535
Foreslået udlodning		40.996
Overført fra resultatopgørelsen		-62.874
Formue ultimo	**1.863.446**	**1.915.702**

2	**Til rådighed for udlodning**	**2017**
		(t.kr.)
	Udlodning overført fra sidste år	402
	Renter og udbytter	98.811
	Kursgevinster til udlodning	-50.711
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	19.845
	I alt indkomst før administrationsomkostninger	**68.347**
	Administrationsomkostninger	-22.198
	Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-4.618
	I alt rådighed for udlodning	**41.531**

3	**Femårsoversigt**	
	Årets nettoresultat (t.kr.)	-6.518
	Investorernes formue (t.kr.)	1.915.702
	Cirkulerende andele (t.kr.)	1.863.446
	Indre værdi	102,80
	Udlodning (%)	2,20
	Omkostninger (%)	1,39
	Afkast (%)	0,70
	ÅOP	1,25
	Sharpe ratio	-0,08
	Standardafvigelse (%)	9,93
	Tracking error (%)	0,87
	Information Ratio	-1,37
	Benchmark:	
	Afkast (%)	1,34
	Sharpe Ratio	0,04
	Standardafvigelse (%)	9,64

Stamdata

Afdelingens profil
Klasse A: Børsnoteret
Klasse W: Unoteret
Akkumulerende
Introduceret: Januar 2006
Risikoklasse: 3
Benchmark: 50% JP Morgan EMBI Global Diversified afdækket til DKK og 50% JP Morgan CEMBI Broad Diversified afdækket til DKK. Revægtes årligt.
Fondskode: Klasse A DK0060019552
Fondskode: Klasse W DK0060823193
Porteføljerådgiver: BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

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

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

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

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

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

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

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

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

På EU-risikoskalaen er 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
Emerging Markets Obligationer akkumulerende W gav i 2017 et afkast efter omkostninger på 6,6%, mens Emerging Markets Obligationer akkumulerende A gav et afkast på 6,3%. Porteføljens sammenligningsindeks gav et afkast på 7,0%.

Ved indgangen til året ventede vi et afkast i intervallet 3-6%, og derfor kom årets afkast i den høje ende af forventningerne. Over 80% af årets afkast kom fra det løbende kreditspænd (merrenten til amerikanske statsobligationer) og fra en indsnævring af kreditspændet i takt med forbedrede udsigter for Emerging Markets. Resten af afkastet kom fra den underliggende amerikanske rente.

De højeste absolutte afkast kom fra Argentina, Nigeria, Ukraine og Hviderusland. Alle er lande, der har en kreditvurdering i den lavere ende af skalaen, hvilket understreger investorernes store risikoappetit i 2017. Relativt i forhold til sammenligningsindekset kom det største bidrag til afkastet fra en markant overvægt i Argentina samt overvægt i Brasilien, Nigeria, Hviderusland, Ukraine og De Forenede Arabiske Emirater. Undervægt i Israel, Sydkorea, Kina og Libanon bidrog ligeledes positivt til det relative afkast. Undervægt i Kasakhstan, Ecuador, Jamaica, Panama og Singapore bidrog negativt til det relative afkast.

Afdelingens formue udgjorde 517.480 t.kr. ultimo 2017 mod 439.863 t.kr. ultimo 2016, svarende til en nettotilvækst på 77.617 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 48.530 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 1.678 t.kr. på andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 50.208 t.kr. på andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 29.087 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 22.237 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 6.850 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 2018
Kreditmarkedet er understøttet af en række positive grundlæggende forhold i Emerging Markets: Stigende vækstforskel til de udviklede lande, stabile råvarepriser og en inflation, der for de fleste lande er under eller inden for centralbankens målramme. De største risici for Emerging Markets er et dramatisk fald i væksten i Kina og dermed et fald i råvarepriserne, en kraftig stramning af den amerikansk pengepolitik med stigende renter til følge og endelig geopolitik. De nævnte risici er ikke vores hovedscenarier. Vi venter kun en beskeden vækstnedgang i Kina og en moderat stramning af pengepolitikken i USA. Geopolitik er selvsagt en betydelig risiko med mange globale brændpunkter, men er svær at forudsige. Effekten af geopolitik er ikke begrænset til Emerging Markets, men vil i lige så høj grad ramme de udviklede økonomier.

Ud over de grundlæggende forhold er Emerging Markets-obligationer understøttet af de betydelige midler, der fortsat flyder ind i aktivklassen. Udviklingen understøtter såvel EM-statsobligationer som EM-virksomhedsobligationer. På den baggrund kan vi godt se en mindre indsnævring af kreditspændet på 25-30 basispoint i 1. halvår af 2018. En eventuel stigning i de lange amerikanske renter kan til dels blive opvejet af en mulig indsnævring af kreditspændene.

Den effektive rente i porteføljen er cirka 5%, og vi forventer et afkast for porteføljen mellem 2 og 5% efter omkostninger til afdækning af dollarrisikoen i porteføljen.

Resultatopgørelse

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Renter		
1	Renteindtægter	23.808	24.872
	I alt renter	**23.808**	24.872
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-32.369	31.901
	Afledte financielle instrumenter	45.536	-19.657
	Valutakonti	-577	2.210
2	Handelsomkostninger	7	71
	I alt kursgevinster og -tab	**12.583**	14.383
	I alt indtægter	**36.391**	39.255
3	Administrationsomkostninger	7.304	6.783
	Årets nettoresultat	**29.087**	32.472
	Forslag til anvendelse		
	Overført til formue	29.087	32.472
	I alt disponeret	**29.087**	32.472

Balance pr. 31. december

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	17.726	20.249
	Indestående i andre pengeinstitutter	6	27
4	**I alt likvide midler**	**17.732**	20.276
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	456.802	390.073
	Unoterede obligationer	30.643	26.543
4	**I alt obligationer**	**487.445**	416.616
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	5.543	537
4,5	**I alt afledte finansielle instrumenter**	**5.543**	537
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter m.m.	6.765	6.557
	Andre tilgodehavender	15	0
	Mellemværende vedr. handelsafv.	161	192
	I alt andre aktiver	**6.941**	6.749
	Aktiver i alt	**517.661**	444.178
	Passiver		
6	Investorernes formue	517.480	439.863
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	4.262
5,6	**I alt afledte finansielle instrumenter**	**0**	4.262
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	181	53
	I alt anden gæld	**181**	53
	Passiver i alt	**517.661**	444.178

7 **Femårsoversigt**

Noter

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
1	**Renteindtægter**		
	Indestående i pengeinstitutter	-21	-14
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	21.970	23.562
	Unoterede obligationer	1.519	1.254
	Andre aktiver	340	70
	I alt renteindtægter	**23.808**	24.872
2	**Handelsomkostninger**		
	Bruttohandelsomkostninger	13	76
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-6	-5
	I alt handelsomkostninger	**7**	71

3	**Administrationsomkostninger**			2017			2016
		direkte	**fælles**	**i alt**	direkte	fælles	i alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	9	9	0	9	9
	Revisionshonorar	0	2	2	0	12	12
	Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0	1	1
	Markedsføringsomkostninger	971	18	989	0	26	26
	Gebyrer til depotselskab	331	0	331	221	0	221
	Andre omk. i forb. med formueplejen	5.269	0	5.269	5.946	0	5.946
	Øvrige omkostninger	131	65	196	52	61	113
	Fast administrationshonorar	508	0	508	455	0	455
	I alt administrationsomkostninger	**7.210**	**94**	**7.304**	6.674	109	6.783

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

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

Noter

	2017	2016
Formue fordelt på kreditværdighed		
Investment grade AAA-AA	3%	2%
Investment grade A-BBB	35%	32%
Non Investment grade BB-CCC	49%	53%
Ingen rating	8%	8%
Andre inklusiv kontanter	5%	5%
Formue fordelt på varighed		
Varighed 0-2 år	13%	15%
Varighed 2-5 år	36%	34%
Varighed > 5 år	51%	51%

		2017		2016
5	**Afledte finansielle instrumenter**	**(t.kr.)**		(t.kr.)
	Aktiv	**noteret**	**unoteret**	noteret	unoteret
	Valutaterminsforretninger	0	5.543	0	537
	I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv	**0**	**5.543**	0	537

		2017	2016
6	**Investorernes formue**	**Formue-værdi**	Formue-værdi
	Formue primo	439.863	447.886
	Emissioner i året	106.310	170
	Indløsninger i året	58.064	40.874
	Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	284	209
	Overført fra resultatopgørelsen	29.087	32.472
	Formue ultimo	**517.480**	439.863

Noter

7 **Femårsoversigt**	**2017**	2016	2015	2014	2013
Årets nettoresultat (t.kr.)	29.087	32.472	694	23.507	-26.428
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	517.480	439.863	447.886	490.585	573.860
Cirkulerende andele (t.kr.)	-	268.625	293.993	322.448	392.681
Indre værdi	-	163,75	152,35	152,14	146,14
Omkostningsprocent	-	1,50	1,23	1,22	1,21
Årets afkast (%)	-	7,50	0,12	4,05	-3,44
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	308.425	157.509	224.474	229.786	211.827
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	205.216	212.331	303.128	356.673	284.101
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	513.641	369.839	527.602	586.458	495.928
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	289.511	345.564	519.790	496.252	288.888
Omsætningshastighed	0,31	0,38	0,54	0,46	0,22
ÅOP	-	1,74	1,63	1,61	1,52
Benchmark:					
Afkast (%)	-	8,09	0,25	5,72	-3,41

Emerging Markets Obligationer Akk. A
Andelsklasse under Emerging Markets Obligationer Akk. KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	23.372
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	1.135
Klassens resultat	**22.237**

Foreslag til anvendelse	
Overført til formue	22.237
I alt disponeret	**22.237**

1 **Investorernes formue**
2 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	216.230	354.069
Emissioner i året	28.902	49.665
Indløsninger i året	30.244	51.573
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		230
Overført fra resultatopgørelsen		22.237
Formue ultimo	**214.888**	**374.628**

2 **Femårsoversigt**

	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	22.237
Investorernes formue (t.kr.)	374.628
Cirkulerende andele (t.kr.)	214.888
Indre værdi	174,34
Omkostninger (%)	1,61
Afkast (%)	6,33
ÅOP	1,50
Sharpe ratio	0,54
Standardafvigelse (%)	5,38
Tracking error (%)	0,91
Information Ratio	-0,63
Benchmark:	
Afkast (%)	6,95
Sharpe Ratio	0,68
Standardafvigelse (%)	5,09

Emerging Markets Obligationer Akk. W
Andelsklasse under Emerging Markets Obligationer Akk. KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	6.932
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	82
Klassens resultat	**6.850**

Foreslag til anvendelse	
Overført til formue	6.850
I alt disponeret	**6.850**

1 **Investorernes formue**
2 **Femårsoversigt**

Noter

Investorernes formue	**Cirk. beviser**	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	52.395	85.794
Emissioner i året	33.079	56.645
Indløsninger i året	3.757	6.491
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		54
Overført fra resultatopgørelsen		6.850
Formue ultimo	**81.717**	**142.852**

2 **Femårsoversigt**	**2017**
Årets nettoresultat (t.kr.)	6.850
Investorernes formue (t.kr.)	142.852
Cirkulerende andele (t.kr.)	81.717
Indre værdi	174,81
Omkostninger (%)	1,32
Afkast (%)	6,61
ÅOP	1,27
Sharpe ratio	0,55
Standardafvigelse (%)	5,38
Tracking error (%)	0,91
Information Ratio	-0,57
Benchmark:	
Afkast (%)	6,95
Sharpe Ratio	0,68
Standardafvigelse (%)	5,09

Stamdata

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

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

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

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

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

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

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

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

På EU-risikoskalaen er 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 2017 har aktionærerne i Højt Udbytte Aktier andelsklasse A fået et positivt afkast på 6,01% efter alle omkostninger og aktionærerne i andelsklasse W har fået et afkast på 6,34 %. Dette er henholdsvis 2,10 og 2,43 procentpoint højere end afdelingens sammenligningsindeks, der i samme periode gav et positivt afkast på 3,91%.

For hele 2017 var amerikanske Avery Dennison den bedste aktie med et afkast på 46%. Avery Dennison, der er en emballage- og etiketproducent, leverede bedre resultater end ventet gennem 2017, hvilket fik indtjeningsforventningerne (og kursen) til at stige.

Næstbedste aktie i 2017 var det amerikanske sundhedsforsikringsselskab Anthem, der gav et afkast på 39%. Afkastet var drevet af bedre resultater, end det var forventet, samt højere besparelser end ventet i forbindelse med, at selskabets samarbejde med Express Script ophører ved udgangen af 2019.

Blandt vinderne var også amerikanske Tractor Supply (+33%) og Helth Care-selskabet Abbott Labs (+33%). Eneste europæiske bidrag i top 5 over bedste aktier var tyske NORMA Group (+33%).

Årets helt store taber var amerikanske Newell Brands, der gav et negativt afkast på 40%. Det negative afkast er drevet af to forhold: 1) Stigende priser på råvarer som følge af orkanen Harvey og 2) uventet store lagernedbringelser hos vigtige kunder. Begge forhold mener vi er af forbigående karakter, og vi har derfor fastholdt vores investering i aktien.

Danske Pandora (-24%) har også haft et svært 2017, da selskabet har været "i kløerne" på såkaldte hedgefonde hele 2017. Det virker på os, som om aktiekursen mere fulgte, hvad disse hedgefonde foretog sig af køb og salg, end hvad Pandora egentlig præsterede af økonomiske resultater. Det skal dog tilføjes, at Pandora har måske ikke været verdensmester i kommunikation i 2017, og at omvæltningerne i selskabet er store og komplekse.

Engelske ConvaTec, der er producent af sårpleje, stomi og katetre, var også en af de dårlige aktier i 2017 med et negativt afkast på 22%. ConvaTec blev ramt af produktionsproblemer i forbindelse med udflytning af produktion fra USA til Den Dominikanske Republik. Også dette forhold er af forbigående karakter.

Afdelingens formue udgjorde 4.971.942 t.kr. ultimo 2017 mod 4.495.219 t.kr. ultimo 2016, svarende til en nettotil-

vækst på 476.723 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 350.827 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 939.094 t.kr. på andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 1.289.921 t.kr. på andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 286.215 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 98.559 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 187.656 t.kr.

Det foreslås, at der udbetales 12,10 kr. pr. bevis i udbytte for 2017 for andelsklasse A og 12,60 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Udover de særlige risici, som er gældende for aktieafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko og selskabsspecifikke forhold.

Forventninger til 2018
Målt på indtjeningen i forhold til kurserne er udbytteaktier stadig billigere end det brede verdensmarkedsindeks, og typisk udviser de en lavere risiko end aktier i almindelighed. Dertil kommer, at det direkte afkast naturligvis er højere.

Selskaber, der betaler relativt høje udbytter, besidder karakteristika, der over tid skaber bedre afkast end det brede aktiemarked. Dette er veldokumenteret, og vi ser ingen grund til, at dette ikke også fremadrettet skulle være tilfældet. I Højt Udbytte Aktier beskæftiger vi os ikke med at forudsige aktiemarkederne de næste 3, 6 eller 12 måneder. Dertil er de alt for uforudsigelige. Vi forventer dog, at porteføljen også i 2017 udviser en kursrisiko, som er lavere end det generelle aktiemarked, og et afkast på niveau med sammenligningsindekset, om end denne forventning er behæftet med betydelig usikkerhed.

Resultatopgørelse

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	1	-125
2	Udbytter	224.793	132.239
	I alt renter og udbytter	**224.794**	132.114
	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	161.999	428.954
	Valutakonti	-2.850	-673
	Øvrige aktiver/passiver	-1.051	-122
3	Handelsomkostninger	4.730	4.990
	I alt kursgevinster og -tab	**153.368**	423.169
	I alt indtægter	**378.162**	555.283
4	Administrationsomkostninger	78.823	75.157
	Resultat før skat	299.339	480.126
5	Skat	13.124	13.126
	Årets nettoresultat	**286.215**	467.000
	Resultatdisponering og udlodnings-opgørelse		
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	-28.640	2.329
	Overført fra sidste år	861	1.080
	I alt formuebevægelser	**-27.779**	3.409
	Til disposition	**258.436**	470.409
	Forslag til anvendelse		
	Til rådighed for udlodning	416.641	164.587
	Foreslået udlodning	415.047	163.726
	Overført til udlodning næste år	1.594	861
	Overført til formue	-158.205	305.822
	I alt disponeret	**258.436**	470.409

Balance pr. 31. december

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	15.357	15.276
	Indestående i andre pengeinstitutter	10	24
6	**I alt likvide midler**	**15.367**	15.300
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	323.486	275.911
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.619.885	4.193.596
6	**I alt kapitalandele**	**4.943.371**	4.469.507
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende rente, udbytte m.m.	6.440	5.178
	Andre tilgodehavender	8.700	6.781
	Mellemværende vedr. handelsafv.	11.699	1.439
	I alt andre aktiver	**26.839**	13.398
	Aktiver i alt	**4.985.577**	4.498.205
	Passiver		
7	Investorernes formue	4.971.942	4.495.219
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	476	846
	Mellemværende vedr. handelsafv.	13.159	2.140
	I alt anden gæld	**13.635**	2.986
	Passiver i alt	**4.985.577**	4.498.205

8 **Femårsoversigt**

Noter

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
1	**Renteindtægter**		
	Indestående i pengeinstitutter	-58	-125
	Andre aktiver	59	0
	I alt renteindtægter	**1**	-125
2	**Udbytter**		
	Noterede aktier fra danske selskaber	10.745	6.399
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	214.048	125.840
	I alt udbytter	**224.793**	132.239
3	**Handelsomkostninger**		
	Bruttohandelsomkostninger	7.095	7.359
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-2.365	-2.369
	I alt handelsomkostninger	**4.730**	4.990

4	**Administrationsomkostninger**			**2017**			2016
		direkte	**fælles**	**i alt**	direkte	fælles	i alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	82	82	0	81	81
	Revisionshonorar	0	20	20	0	32	32
	Andre honorarer til revisorer	0	127	127	32	5	37
	Markedsføringsomkostninger	5.949	175	6.124	0	243	243
	Gebyrer til depotselskab	2.063	0	2.063	1.819	0	1.819
	Andre omk. i forb. med formueplejen	65.245	0	65.245	68.516	0	68.516
	Øvrige omkostninger	89	261	350	51	250	301
	Fast administrationshonorar	4.812	0	4.812	4.128	0	4.128
	I alt administrationsomkostninger	**78.158**	**665**	**78.823**	74.546	611	75.157

5	**Skat**		
	Ikke refunderbar skat	13.124	13.126
	I alt skat	**13.124**	13.126
6	**Finansielle Instrumenter**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,4%	99,4%
	Andre aktiver og passiver	0,6%	0,6%

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

Noter

	2017	2016
Formue fordelt på regioner		
USA	49%	52%
Storbritannien	10%	10%
Tyskland	9%	8%
Holland	9%	0%
Schweiz	8%	10%
Andre	15%	0%
Danmark	0%	7%
Formue fordelt på sektorer		
Stabile forbrugsgoder	17%	19%
Health Care	14%	15%
Finans	12%	10%
Industri	10%	11%
Cykliske forbrugsgoder	10%	0%
Andre inklusiv kontanter	36%	36%
IT	0%	9%

7 **Investorernes formue**

	2017	2016
	Formue-værdi	Formue-værdi
Formue primo	4.495.219	3.764.863
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	163.726	349.547
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	3.407	-25.407
Emissioner i året	1.611.236	1.021.126
Indløsninger i året	1.260.409	384.007
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	0	1.191
Udlodningsregulering	28.640	-2.329
Overført udlodning fra sidste år	-861	-1.080
Overført udlodning til næste år	1.594	861
Foreslået udlodning	415.047	163.726
Overført fra resultatopgørelsen	-158.205	305.822
Formue ultimo	**4.971.942**	4.495.219

Noter

8 **Femårsoversigt**	**2017**	2016	2015	2014	2013
Årets nettoresultat (t.kr.)	286.215	467.000	205.718	343.194	252.355
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	4.971.942	4.495.219	3.764.863	2.388.994	2.470.251
Cirkulerende andele (t.kr.)	-	3.089.160	2.608.562	1.679.382	1.942.419
Indre værdi	-	145,52	144,33	142,25	127,17
Udlodning (%)	-	5,30	13,40	12,90	5,20
Omkostningsprocent	-	1,84	1,59	1,59	1,62
Årets afkast (%)	-	11,42	10,35	16,47	14,71
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	2.422.185	2.537.821	3.069.910	1.017.243	1.646.422
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	2.179.654	2.237.814	1.844.674	1.393.485	734.254
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	4.601.839	4.775.636	4.914.584	2.410.727	2.380.676
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	1.475.345	3.237.957	2.569.310	1.583.569	905.583
Omsætningshastighed	0,16	0,40	0,36	0,36	0,20
ÅOP	-	2,11	2,09	2,11	2,05
Active Share (%)	70,11				
Benchmark:					
Afkast (%)	-	12,15	8,06	16,48	16,63

Højt Udbytte Aktier A
Andelsklasse under Højt Udbytte Aktier KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	105.140
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	6.581
Klassens resultat	**98.559**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	65.809
Overført fra sidste år	475
I alt formuebevægelser	**66.284**
Til disposition	**164.843**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	126.765
Foreslået udlodning	126.125
Overført til udlodning næste år	640
Overført til formue	38.078
I alt disponeret	**164.843**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	1.703.938	2.479.502
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		90.310
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.879
Emissioner i året	131.527	180.407
Indløsninger i året	793.111	1.119.501
Udlodningsregulering		-65.809
Overført udlodning fra sidste år		-475
Overført udlodning til næste år		640
Foreslået udlodning		126.125
Overført fra resultatopgørelsen		38.078
Formue ultimo	**1.042.354**	**1.550.536**

2	**Til rådighed for udlodning**	**2017**
		(t.kr.)
	Udlodning overført fra sidste år	475
	Renter og udbytter	116.576
	Ikke refunderbar skat	-7.539
	Kursgevinster til udlodning	124.625
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-78.517
	I alt indkomst før administrationsomkostninger	**155.620**
	Administrationsomkostninger	-41.563
	Udlodningsregulering administrationsomkostninger	12.708
	I alt rådighed for udlodning	**126.765**

3	**Femårsoversigt**	**2017**
	Årets nettoresultat (t.kr.)	98.559
	Investorernes formue (t.kr.)	1.550.536
	Cirkulerende andele (t.kr.)	1.042.354
	Indre værdi	148,75
	Udlodning (%)	12,10
	Omkostninger (%)	1,91
	Afkast (%)	6,01
	ÅOP	1,81
	Sharpe ratio	1,21
	Standardafvigelse (%)	9,22
	Tracking error (%)	2,39
	Information Ratio	0,15
	Benchmark:	
	Afkast (%)	3,91
	Sharpe Ratio	1,17
	Standardafvigelse (%)	9,25

Højt Udbytte Aktier W
Andelsklasse under Højt Udbytte Aktier KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	188.424
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	768
Klassens resultat	**187.656**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	-94.449
Overført fra sidste år	386
I alt formuebevægelser	**-94.063**
Til disposition	**93.593**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	289.876
Foreslået udlodning	288.922
Overført til udlodning næste år	954
Overført til formue	-196.283
I alt disponeret	**93.593**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	1.385.222	2.015.717
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		73.416
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.528
Emissioner i året	1.009.852	1.430.829
Indløsninger i året	102.041	140.908
Udlodningsregulering		94.449
Overført udlodning fra sidste år		-386
Overført udlodning til næste år		954
Foreslået udlodning		288.922
Overført fra resultatopgørelsen		-196.283
Formue ultimo	**2.293.033**	**3.421.406**

2	**Til rådighed for udlodning**	**2017**
		(t.kr.)
	Udlodning overført fra sidste år	386
	Renter og udbytter	107.571
	Ikke refunderbar skat	-7.290
	Kursgevinster til udlodning	132.021
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	110.908
	I alt indkomst før administrationsomkostninger	**343.596**
	Administrationsomkostninger	-37.261
	Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-16.459
	I alt rådighed for udlodning	**289.876**

3	**Femårsoversigt**	**2017**
	Årets nettoresultat (t.kr.)	187.656
	Investorernes formue (t.kr.)	3.421.406
	Cirkulerende andele (t.kr.)	2.293.033
	Indre værdi	149,21
	Udlodning (%)	12,60
	Omkostninger (%)	1,57
	Afkast (%)	6,34
	ÅOP	1,31
	Sharpe ratio	1,22
	Standardafvigelse (%)	9,22
	Tracking error (%)	2,39
	Information Ratio	0,17
	Benchmark:	
	Afkast (%)	3,91
	Sharpe Ratio	1,17
	Standardafvigelse (%)	9,25

Stamdata

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

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

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

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

Hovedparten af pengene investeres i danske statsobligationer, statsgaranterede obligationer og realkreditobligationer. Obligationerne i denne afdeling skal have en forventet kort løbetid i gennemsnit.

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

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

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

På EU-risikoskalaen er 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
Korte Danske Obligationer gav i 2017 et afkast på 1,56% (Andelsklasse A) eller 1,64% (Andelsklasse W). Afkastet var på linje med forventningerne ved årets begyndelse, som gik på et lavt afkast. Afkastet for afdelingen var højere end for sammenligningsindekset, som gav -0,47%. Afkastet var dermed tilfredsstillende og var understøttet af et betydeligt merafkast på såvel inkonverterbare som konverterbare obligationer i forhold til tilsvarende statsobligationer.

2017 var dermed 2. år i træk, hvor realkreditobligationer over en bred kam leverede et merafkast til statsobligationer. Det var særligt de konverterbare realkreditobligationer, der trak læsset med afkast på udvalgte 30-årige obligationer på 5-6% i 2017. Udbuds- og efterspørgselssituationen har været gunstig, både i 2016 og 2017, og på efterspørgselssiden viste udenlandske investorer stor interesse for dansk realkredit. Udlandet ejer nu mere end hver 4. danske realkreditobligation svarende til en samlet værdi af udlandets beholdning på 685 mia. kr. Ejerandelen er fordoblet siden 2010, og fra januar 2016 til november 2017 (de senest tilgængelige tal) er beholdningen øget med mere end 75 mia. kr.

2017 var også et behageligt år for realkreditobligationer, fordi renteudsvingene var små. De konverterbare realkreditobligationer trives bedst med rolige rentemarkeder. På kortløbende obligationer kunne vi konstatere, at såvel den 2-årige statsobligationsrente som den 2-årige realkreditrente i 2017 havde de mindste udsving i rentens nyere historie (siden 2002). Den 2-årige statsobligationsrente bevægede sig inden for et interval på +/- 0,1 procentpoint, mens realkreditrenten lå stabilt indenfor et interval fra -0,4% til -0,3%.

En af forudsætningerne for rolige rentemarkeder er, at de toneangivende centralbanker opfører sig rimeligt forudsigeligt. Det var også tendensen i 2017, men det betød ikke, at centralbankerne var inaktive. Den Amerikanske Centralbank (FED) satte renten op tre gange i 2017, og i 4. kvartal påbegyndte FED en reduktion af balancen. Det skete ved, at FED undlod at reinvestere udløbne obligationer. Frem til udgangen af 4. kvartal var reduktionen i balancen begrænset, men i de kommende kvartaler vil der gradvist blive skruet op for tempoet. Det lykkedes også at finde en afløser til den nuværende chef for FED, Janet Yellen. Valget faldt ikke overraskende på Jerome Powell, som siden 2012 har siddet med ved bordet i FED's pengepolitiske komité og dermed må siges at repræsentere kontinuitet og stabilitet.

Den Europæiske Centralbank (ECB) annoncerede på mødet i oktober en halvering af opkøbstempoet til 30 mia. EUR pr. måned efter nytår. ECB havde varmet op til den beslutning i et stykke tid, og det kom derfor ikke som en

overraskelse. Opkøbet fortsætter foreløbigt frem til og med 3. kvartal 2018, men hvad der sker derefter, er endnu uvist. Det vil naturligvis hænge tæt sammen med vækst- og inflationsbilledet. ECB kom for første gang med et "gæt" på inflationen i 2020, og det lød på 1,7%. Det er en tilsnigelse at sige, at det er på linje med ECB's mål om en inflation "tæt på, men under 2%". De fleste markedsdeltagere vælger alligevel at tolke prognoserne fra ECB som forenelige med en gradvis, men langsom normalisering af pengepolitikken i de kommende år. Hvis vi skal vurdere det ud fra pengemarkedsrenterne fremadrettet, så ligger der en renteforhøjelse på 0,1 procentpoint og venter i foråret 2019.

I Danmark holdt Nationalbanken sig på sidelinjen gennem det meste af året og intervenerede kun sporadisk i februar og marts. Dermed var 2017 det roligste år på den front i mere end ti år. Der var heller ikke behov for, at banken skulle intervenere med henblik på at svække kronen, da kronen kun kortvarigt truede med at bryde gennem 7,4350 over for euro. 7,4350 er den streg, Nationalbanken har trukket i sandet.

På det danske obligationsmarked var der tegn på stigende aktivitet, og i de første tre kvartaler af 2017 lå nettoudstedelsen af realkreditobligationer på det højeste niveau siden 2009. Tendensen så ud til at fortsætte i 4. kvartal, og det betød en nettoudstedelse i 2017, som var dobbelt så høj som i 2016. I de kommende år vil udstedelsen blive dæmpet af omlægningen af finansieringen af almennyttige boliger. Omlægningen går i korte træk ud på, at finansieringen af almennyttige boliger fortsat vil ligge hos realkreditinstitutterne, men med en eksplicit statsgaranti på lånene og de obligationer, der udstedes i tilknytning til lånene. Dermed vil en ny kategori af obligationer se dagens lys: "Almene Boligobligationer". Nationalbanken har angivet, at banken kommer til at være en aktiv køber af dette nye aktiv og sigter mod at eje hele den udestående mængde på anslået godt 40 mia. DKK i 2018. Det betyder tilsvarende indfrielse af en del af de eksisterende realkreditobligationer, som er blevet brugt til finansiering af almennyttige boliger. En (stor) del af denne indfrielse vil ske helt udramatisk i forbindelse med refinansiering, men der bliver formentligt også brug for at førtidsindfri højtforrentede obligationer og opkøbe lavtforrentede obligationer. Samlet set er det understøttende for prisfastsættelsen af realkreditobligationer versus statsobligationer, at der kommer færre realkreditopbligationer og flere statsobligationer til markedet i 2018 og de følgende år.

Afdelingens formue udgjorde 7.262.575 t.kr. ultimo 2017 mod 7.412.128 t.kr. ultimo 2016, svarende til et nettofald på 149.553 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 204.572 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 369.554 t.kr. på andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 164.982 t.kr. på andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 121.474 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 41.837 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 79.637 t.kr.

Det foreslås, at der udbetales 0,50 kr. pr. bevis i udbytte for 2017 for andelsklasse A og 0,60 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Udover de særlige risici, som er gældende for obligationsafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkeltlande, likviditetsrisiko og selskabsspecifikke forhold.

Forventninger til 2018
BankInvest forventer for 2018, at begge andelsklasser vil give et meget lavt afkast. I forhold til ultimo 2016 er afkastudsigterne blevet forværret som følge af rentefaldet på realkreditobligationer i 2017. Målt på den 2-årige flexrente lå den ultimo 2017 på -0,35% mod -0,2% året før. Set i forhold til statsobligationer er der også sket et fald i merrenten fra 0,37% ultimo 2016 til 0,21% ultimo 2017.

For konverterbare realkreditobligationer er afkastperspektiverne heller ikke længere de samme. Det var muligt ultimo 2016 at købe 30-årige konverterbare realkreditobligationer med en kuponrente på 2,5% til en kurs lige under 100. Den samme obligation koster nu tæt på 103,50. Prisfastsættelsen af konverterbare realkreditobligationer har styrket sig ganske betydeligt i 2017, og det har efter vores opfattelse ført til en situation, hvor der kun er basis for at forvente et beskedent merafkast på realkreditobligationer i 2018.

Det er derfor et udfordrende billede, der tegner sig for 2018, og et afkast omkring nul kan vise sig at være et fornuftigt udbytte af en investering i korte danske obligationer i det kommende år.

Resultatopgørelse

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Renter		
1	Renteindtægter	92.072	100.488
	I alt renter	**92.072**	100.488
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	50.289	8.873
2	Handelsomkostninger	3	3
	I alt kursgevinster og -tab	**50.286**	8.870
	I alt indtægter	**142.358**	109.358
3	Administrationsomkostninger	20.884	17.939
	Årets nettoresultat	**121.474**	91.419
	Resultatdisponering og udlodnings-opgørelse		
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	2.050	8.633
	I alt formuebevægelser	**2.050**	8.633
	Til disposition	**123.524**	100.052
	Forslag til anvendelse		
	Til rådighed for udlodning	48.202	65.310
	Foreslået udlodning	45.040	65.310
	Overført til udlodning næste år	3.162	0
	Overført til formue	75.322	34.742
	I alt disponeret	**123.524**	100.052

Balance pr. 31. december

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	141.721	19.492
	Indestående i andre pengeinstitutter	28	23
4	**I alt likvide midler**	**141.749**	19.515
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	7.233.023	7.409.732
4	**I alt obligationer**	**7.233.023**	7.409.732
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter m.m.	31.102	43.751
	Mellemværende vedr. handelsafv.	183.938	240.073
	I alt andre aktiver	**215.040**	283.824
	Aktiver i alt	**7.589.812**	7.713.071
	Passiver		
5	Investorernes formue	7.262.575	7.412.128
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	610	463
	Mellemværende vedr. handelsafv.	326.627	300.480
	I alt anden gæld	**327.237**	300.943
	Passiver i alt	**7.589.812**	7.713.071

6 **Femårsoversigt**

Noter

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
1	**Renteindtægter**		
	Indestående i pengeinstitutter	-397	-386
	Noterede obligationer fra danske udstedere	92.454	100.855
	Andre renteindtægter	15	19
	I alt renteindtægter	**92.072**	100.488
2	**Handelsomkostninger**		
	Bruttohandelsomkostninger	5	4
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-2	-1
	I alt handelsomkostninger	**3**	3

3	**Administrationsomkostninger**			2017			2016
		direkte	**fælles**	**i alt**	direkte	fælles	i alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	136	136	0	128	128
	Revisionshonorar	0	29	29	0	48	48
	Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0	8	8
	Markedsføringsomkostninger	1.422	278	1.700	0	385	385
	Gebyrer til depotselskab	3.514	0	3.514	2.417	0	2.417
	Andre omk. i forb. med formueplejen	11.019	0	11.019	11.430	0	11.430
	Øvrige omkostninger	65	221	286	67	211	278
	Fast administrationshonorar	4.200	0	4.200	3.245	0	3.245
	I alt administrationsomkostninger	**20.220**	**664**	**20.884**	17.159	780	17.939

4	**Finansielle Instrumenter**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,6%	100,0%
	Andre aktiver og passiver	0,4%	0,0%

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

Formue fordelt på kreditværdighed		
Investment grade AAA-AA	83%	81%
Investment grade A-BBB	5%	14%
Ingen rating	11%	5%
Formue fordelt på varighed		
Varighed 0-2 år	52%	49%
Varighed 2-5 år	48%	49%
Varighed > 5 år	0%	2%

Noter

5 **Investorernes formue**	**2017**	2016
	Formue-	Formue-
	værdi	værdi
Formue primo	7.412.128	6.358.620
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	65.310	63.310
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	-1.145	1.128
Emissioner i året	841.108	1.303.312
Indløsninger i året	1.046.893	280.302
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	1.213	1.261
Udlodningsregulering	-2.050	-8.633
Overført udlodning til næste år	3.162	0
Foreslået udlodning	45.040	65.310
Overført fra resultatopgørelsen	75.322	34.742
Formue ultimo	**7.262.575**	7.412.128

6 **Femårsoversigt**	**2017**	2016	2015	2014	2013
Årets nettoresultat (t.kr.)	121.474	91.419	43.386	172.247	95.636
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	7.262.575	7.412.128	6.358.620	7.391.911	7.215.246
Cirkulerende andele (t.kr.)	-	8.163.805	7.034.397	8.103.597	7.959.393
Indre værdi	-	90,79	90,39	91,22	90,65
Udlodning (%)	-	0,80	0,90	1,40	1,60
Omkostningsprocent	-	0,28	0,25	0,45	0,45
Årets afkast (%)	-	1,45	0,63	2,41	1,59
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	2.994.007	3.325.960	2.468.615	3.823.775	3.614.021
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	3.220.998	2.197.867	3.733.640	3.526.703	2.460.944
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	6.215.005	5.523.827	6.202.255	7.350.478	6.074.965
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	4.241.418	3.735.526	3.971.336	5.693.088	4.046.247
Omsætningshastighed	0,28	0,29	0,28	0,39	0,31
ÅOP	-	0,34	0,33	0,64	0,63
Benchmark:					
Afkast (%)	-	0,10	0,55	0,63	-0,19

Korte Danske Obligationer A
Andelsklasse under Korte Danske Obligationer. KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	44.453
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	2.616
Klassens resultat	**41.837**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	1.705
I alt formuebevægelser	**1.705**
Til disposition	**43.542**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	14.489
Foreslået udlodning	13.014
Overført til udlodning næste år	1.475
Overført til formue	29.053
I alt disponeret	**43.542**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	3.009.133	2.732.069
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		24.073
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-422
Emissioner i året	253.902	230.536
Indløsninger i året	660.141	600.559
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		469
Udlodningsregulering		-1.705
Overført udlodning til næste år		1.475
Foreslået udlodning		13.014
Overført fra resultatopgørelsen		29.053
Formue ultimo	**2.602.894**	**2.379.857**

2 **Til rådighed for udlodning**

	2017 (t.kr.)
Renter og udbytter	32.554
Kursgevinster til udlodning	-7.688
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-2.585
I alt indkomst før administrationsomkostninger	**22.281**
Administrationsomkostninger	-8.672
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	880
I alt rådighed for udlodning	**14.489**

3 **Femårsoversigt**

	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	41.837
Investorernes formue (t.kr.)	2.379.857
Cirkulerende andele (t.kr.)	2.602.894
Indre værdi	91,43
Udlodning (%)	0,50
Omkostninger (%)	0,33
Afkast (%)	1,56
ÅOP	0,42
Sharpe ratio	2,17
Standardafvigelse (%)	0,75
Tracking error (%)	0,68
Information Ratio	2,06
Benchmark:	
Afkast (%)	-0,47
Sharpe Ratio	0,29
Standardafvigelse (%)	0,79

Korte Danske Obligationer W
Andelsklasse under Korte Danske Obligationer. KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	80.859
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	1.222
Klassens resultat	**79.637**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	345
I alt formuebevægelser	**345**
Til disposition	**79.982**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	33.713
Foreslået udlodning	32.026
Overført til udlodning næste år	1.687
Overført til formue	46.269
I alt disponeret	**79.982**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	5.154.673	4.680.059
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		41.237
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-723
Emissioner i året	672.470	610.572
Indløsninger i året	489.478	446.334
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		744
Udlodningsregulering		-345
Overført udlodning til næste år		1.687
Foreslået udlodning		32.026
Overført fra resultatopgørelsen		46.269
Formue ultimo	**5.337.665**	**4.882.718**

2 **Til rådighed for udlodning**

	2017 (t.kr.)
Renter og udbytter	59.915
Kursgevinster til udlodning	-13.647
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-458
I alt indkomst før administrationsomkostninger	**45.810**
Administrationsomkostninger	-12.210
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	113
I alt rådighed for udlodning	**33.713**

3 **Femårsoversigt**

	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	79.637
Investorernes formue (t.kr.)	4.882.718
Cirkulerende andele (t.kr.)	5.337.665
Indre værdi	91,48
Udlodning (%)	0,60
Omkostninger (%)	0,25
Afkast (%)	1,64
ÅOP	0,32
Sharpe ratio	2,19
Standardafvigelse (%)	0,75
Tracking error (%)	0,68
Information Ratio	2,08
Benchmark:	
Afkast (%)	-0,47
Sharpe Ratio	0,29
Standardafvigelse (%)	0,79

Stamdata

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

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

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

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

Hovedparten af pengene investeres i danske statsobligationer, statsgaranterede obligationer og realkreditobligationer. Obligationerne i denne afdeling skal have en forventet kort løbetid i gennemsnit.

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

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

På EU-risikoskalaen er 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
Korte Danske Obligationer gav i 2017 et afkast på 1,17% (Andelsklasse A) og 1,22% (Andelsklasse W). Afkastet var på linje med forventningerne ved årets begyndelse, som gik på et lavt afkast. Afkastet for afdelingen var højere end for sammenligningsindekset, som gav -0,47%. Afkastet var dermed tilfredsstillende og var understøttet af et betydeligt merafkast på såvel inkonverterbare som konverterbare obligationer i forhold til tilsvarende statsobligationer.

2017 var dermed 2. år i træk, hvor realkreditobligationer over en bred kam leverede et merafkast til statsobligationer. Det var særligt de konverterbare realkreditobligationer, der trak læsset med afkast på udvalgte 30-årige obligationer på 5-6% i 2017. Udbuds- og efterspørgselssituationen har været gunstig, både i 2016 og 2017, og på efterspørgselssiden viste udenlandske investorer stor interesse for dansk realkredit. Udlandet ejer nu mere end hver 4. danske realkreditobligation svarende til en samlet værdi af udlandets beholdning på 685 mia. kr. Ejerandelen er fordoblet siden 2010, og fra januar 2016 til november 2017 (de senest tilgængelige tal) er beholdningen øget med mere end 75 mia. kr.

2017 var også et behageligt år for realkreditobligationer, fordi renteudsvingene var små. De konverterbare realkreditobligationer trives bedst med rolige rentemarkeder. På kortløbende obligationer kunne vi konstatere, at såvel den 2-årige statsobligationsrente som den 2-årige realkreditrente i 2017 havde de mindste udsving i rentens nyere historie (siden 2002). Den 2-årige statsobligationsrente bevægede sig inden for et interval på +/- 0,1 procentpoint, mens realkreditrenten lå stabilt indenfor et interval fra -0,4% til -0,3%.

En af forudsætningerne for rolige rentemarkeder er, at de toneangivende centralbanker opfører sig rimeligt forudsigeligt. Det var også tendensen i 2017, men det betød ikke, at centralbankerne var inaktive. Den Amerikanske Centralbank (FED) satte renten op tre gange i 2017, og i 4. kvartal påbegyndte FED en reduktion af balancen. Det skete ved, at FED undlod at reinvestere udløbne obligationer. Frem til udgangen af 4. kvartal var reduktionen i balancen behersket, men i de kommende kvartaler vil der gradvist blive skruet op for tempoet. Det lykkedes også at finde en afløser til den nuværende chef for FED, Janet Yellen. Valget faldt ikke overraskende på Jerome Powell, som siden 2012 har siddet med ved bordet i FED's pengepolitiske komité og dermed må siges at repræsentere kontinuitet og stabilitet.

Den Europæiske Centralbank (ECB) annoncerede på mødet i oktober en halvering af opkøbstempoet til 30 mia. EUR pr. måned efter nytår. ECB havde varmet op til den beslutning i et stykke tid, og det kom derfor ikke som en overraskelse. Opkøbet fortsætter foreløbigt frem til og med 3. kvartal 2018, men hvad der sker derefter, er endnu uvist. Det vil naturligvis hænge tæt sammen med vækst- og inflationsbilledet. ECB kom for første gang med et

"gæt" på inflationen i 2020, og det lød på 1,7%. Det er en tilsnigelse at sige, at det er på linje med ECB's mål om en inflation "tæt på, men under 2%". De fleste markedsdeltagere vælger alligevel at tolke prognoserne fra ECB som forenelige med en gradvis, men langsom normalisering af pengepolitikken i de kommende år. Hvis vi skal vurdere det ud fra pengemarkedsrenterne fremadrettet, så ligger der en renteforhøjelse på 0,1 procentpoint og venter i foråret 2019.

I Danmark holdt Nationalbanken sig på sidelinjen gennem det meste af året og intervenerede kun sporadisk i februar og marts. Dermed var 2017 det roligste år på den front i mere end ti år. Der var heller ikke behov for, at banken skulle intervenere med henblik på at svække kronen, da kronen kun kortvarigt truede med at bryde gennem 7,4350 over for euro. 7,4350 er den streg, Nationalbanken har trukket i sandet.

På det danske obligationsmarked var der tegn på stigende aktivitet, og i de første tre kvartaler af 2017 lå nettoudstedelsen af realkreditobligationer på det højeste niveau siden 2009. Tendensen så ud til at fortsætte i 4. kvartal, og det betød en nettoudstedelse i 2017, som var dobbelt så høj som i 2016. I de kommende år vil udstedelsen blive dæmpet af omlægningen af finansieringen af almennyttige boliger.

Omlægningen går i korte træk ud på, at finansieringen af almennyttige boliger fortsat vil ligge hos realkreditinstitutterne, men med en eksplicit statsgaranti på lånene og de obligationer, der udstedes i tilknytning til lånene. Dermed vil en ny kategori af obligationer se dagens lys: "Almene Boligobligationer". Nationalbanken har angivet, at banken kommer til at være en aktiv køber af dette nye aktiv og sigter mod at eje hele den udestående mængde på anslået godt 40 mia. DKK i 2018. Det betyder tilsvarende indfrielse af en del af de eksisterende realkreditobligationer, som er blevet brugt til finansiering af almennyttige boliger. En (stor) del af denne indfrielse vil ske helt udramatisk i forbindelse med refinansiering, men der bliver formentligt også brug for at førtidsindfri højtforrentede obligationer og opkøbe lavtforrentede obligationer. Samlet set er det understøttende for prisfastsættelsen af realkreditobligationer versus statsobligationer, at der kommer færre realkreditobligationer og flere statsobligationer til markedet i 2018 og de følgende år.

Afdelingens formue udgjorde 448.812 t.kr. ultimo 2017 mod 444.177 t.kr. ultimo 2016, svarende til en nettotilvækst på 4.635 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 598 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 70.320 t.kr. på andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 69.722 t.kr. på andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 3.233 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 3.202 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 2.031 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 2018

BankInvest forventer for 2018, at begge andelsklasser vil give et meget lavt afkast. I forhold til ultimo 2016 er afkastudsigterne blevet forværret som følge af rentefaldet på realkreditobligationer i 2017. Målt på den 2-årige flexrente lå den ultimo 2017 på -0,35% mod -0,2% året før. Set i forhold til statsobligationer er der også sket et fald i merrenten fra 0,37% ultimo 2016 til 0,21% ultimo 2017.

For konverterbare realkreditobligationer er afkastperspektiverne heller ikke længere de samme. Det var muligt ultimo 2016 at købe 30-årige konverterbare realkreditobligationer med en kuponrente på 2,5% til en kurs lige under 100. Den samme obligation koster nu tæt på 103,50. Prisfastsættelsen af konverterbare realkreditobligationer har styrket sig ganske betydeligt i 2017, og det har efter vores opfattelse ført til en situation, hvor der kun er basis for at forvente et beskedent merafkast på realkreditobligationer i 2018.

Det er derfor et udfordrende billede, der tegner sig for 2018, og et afkast omkring nul kan vise sig at være et fornuftigt udbytte af en investering i korte danske obligationer i det kommende år.

Resultatopgørelse

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Renter		
1	Renteindtægter	5.174	6.245
	I alt renter	**5.174**	6.245
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	1.414	962
2	Handelsomkostninger	1	1
	I alt kursgevinster og -tab	**1.413**	961
	I alt indtægter	**6.587**	7.206
3	Administrationsomkostninger	1.354	1.246
	Årets nettoresultat	**5.233**	5.960
	Forslag til anvendelse		
	Overført til formue	5.233	5.960
	I alt disponeret	**5.233**	5.960

Balance pr. 31. december

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	11.488	797
	Indestående i andre pengeinstitutter	7	28
4	**I alt likvide midler**	**11.495**	825
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	444.141	438.201
4	**I alt obligationer**	**444.141**	438.201
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter m.m.	1.723	2.514
	Mellemværende vedr. handelsafv.	11.557	13.089
	I alt andre aktiver	**13.280**	15.603
	Aktiver i alt	**468.916**	454.629
	Passiver		
5	Investorernes formue	448.812	444.177
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	62	40
	Mellemværende vedr. handelsafv.	20.042	10.412
	I alt anden gæld	**20.104**	10.452
	Passiver i alt	**468.916**	454.629

6 **Femårsoversigt**

Noter

		2017	2016
		(t.kr.)	(t.kr.)
1	**Renteindtægter**		
	Indestående i pengeinstitutter	-44	-43
	Noterede obligationer fra danske udstedere	5.218	6.288
	I alt renteindtægter	**5.174**	6.245
2	**Handelsomkostninger**		
	Bruttohandelsomkostninger	2	1
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1	0
	I alt handelsomkostninger	**1**	1

3	**Administrationsomkostninger**			**2017**			2016
		direkte	**fælles**	**i alt**	direkte	fælles	i alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	8	8	0	9	9
	Revisionshonorar	0	2	2	0	12	12
	Markedsføringsomkostninger	139	17	156	0	25	25
	Gebyrer til depotselskab	193	0	193	132	0	132
	Andre omk. i forb. med formueplejen	651	0	651	766	0	766
	Øvrige omkostninger	65	28	93	50	34	84
	Fast administrationshonorar	251	0	251	218	0	218
	I alt administrationsomkostninger	**1.299**	**55**	**1.354**	1.166	80	1.246

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

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

Formue fordelt på kreditværdighed		
Investment grade AAA-AA	78%	80%
Investment grade A-BBB	7%	14%
Ingen rating	14%	5%
Andre inklusiv kontanter	1%	1%
Formue fordelt på varighed		
Varighed 0-2 år	49%	51%
Varighed 2-5 år	51%	45%
Varighed > 5 år	0%	4%

Noter

5 **Investorernes formue**

	2017	2016
	Formue-	Formue-
	værdi	værdi
Formue primo	444.177	436.409
Emissioner i året	97.891	18.372
Indløsninger i året	98.554	16.594
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	65	30
Overført fra resultatopgørelsen	5.233	5.960
Formue ultimo	**448.812**	444.177

6 **Femårsoversigt**

	2017	2016	2015	2014	2013
Årets nettoresultat (t.kr.)	5.233	5.960	1.394	6.521	4.319
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	448.812	444.177	436.409	433.292	433.102
Cirkulerende andele (t.kr.)	-	360.531	359.137	357.693	362.891
Indre værdi	-	123,20	121,52	121,14	119,35
Omkostningsprocent	-	0,29	0,27	0,46	0,47
Årets afkast (%)	-	1,38	0,31	1,49	1,17
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	174.007	181.155	139.047	259.538	247.163
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	169.478	170.376	153.199	236.917	143.503
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	343.485	351.531	292.246	496.455	390.666
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	141.919	307.589	263.503	430.399	262.853
Omsætningshastighed	0,16	0,35	0,31	0,49	0,35
ÅOP	-	0,34	0,29	0,66	0,65
Benchmark:					
Afkast (%)	-	0,10	0,55	0,63	-0,19

Korte Danske Obligationer Akkumulerende A
Andelsklasse under Korte Danske Obligationer Akkumulerende KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	3.427
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	225
Klassens resultat	**3.202**

Foreslag til anvendelse	
Overført til formue	3.202
I alt disponeret	**3.202**

1 **Investorernes formue**
2 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	249.851	307.818
Emissioner i året	17.107	21.272
Indløsninger i året	73.853	91.642
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		50
Overført fra resultatopgørelsen		3.202
Formue ultimo	**193.105**	**240.700**

2 **Femårsoversigt**

	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	3.202
Investorernes formue (t.kr.)	240.700
Cirkulerende andele (t.kr.)	193.105
Indre værdi	124,65
Omkostninger (%)	0,32
Afkast (%)	1,17
ÅOP	0,43
Sharpe ratio	1,50
Standardafvigelse (%)	0,80
Tracking error (%)	0,66
Information Ratio	1,47
Benchmark:	
Afkast (%)	-0,47
Sharpe Ratio	0,29
Standardafvigelse (%)	0,79

Korte Danske Obligationer Akkumulerende W
Andelsklasse under Korte Danske Obligationer Akkumulerende KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	2.115
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	84
Klassens resultat	**2.031**

Foreslag til anvendelse	
Overført til formue	2.031
I alt disponeret	**2.031**

1 **Investorernes formue**
2 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	110.680	136.359
Emissioner i året	61.732	76.619
Indløsninger i året	5.544	6.912
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		15
Overført fra resultatopgørelsen		2.031
Formue ultimo	**166.868**	**208.112**

2 **Femårsoversigt**

	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	2.031
Investorernes formue (t.kr.)	208.112
Cirkulerende andele (t.kr.)	166.868
Indre værdi	124,72
Omkostninger (%)	0,27
Afkast (%)	1,22
ÅOP	0,33
Sharpe ratio	1,52
Standardafvigelse (%)	0,80
Tracking error (%)	0,66
Information Ratio	1,48
Benchmark:	
Afkast (%)	-0,47
Sharpe Ratio	0,29
Standardafvigelse (%)	0,79

Stamdata

Afdelingens profil
Klasse A: Børsnoteret
Klasse W: Unoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: September 2001
Risikoklasse: 3
Benchmark: Nordea DK Bond CM 6Y Gov.
Fondskode: Klasse A DK0016109531
Fondskode: Klasse W DK0060822542
Porteføljerådgiver: BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

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

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

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

Hovedparten af pengene investeres i danske statsobligationer, statsgaranterede obligationer og realkreditobligationer. Obligationerne i denne afdeling skal have en forventet lang løbetid i gennemsnit.

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

Målet for afdelngen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for danske obligationer. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt Nordea DK Bond CM 6Y Gov.

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

På EU-risikoskalaen er 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
Korte Danske Obligationer gav i 2017 et afkast på 3,12% (Andelsklasse A) eller 3,24% (Andelsklasse W). Afkastet var på linje med forventningerne ved årets begyndelse, som gik på et lavt afkast. Afkastet for afdelingen var højere end for sammenligningsindekset, som gav 0,14%. Afkastet var dermed tilfredsstillende og var understøttet af et betydeligt merafkast på såvel inkonverterbare som konverterbare obligationer i forhold til tilsvarende statsobligationer.

2017 var dermed 2. år i træk, hvor realkreditobligationer over en bred kam leverede et merafkast til statsobligationer. Det var særligt de konverterbare realkreditobligationer, der trak læsset med afkast på udvalgte 30-årige obligationer på 6-8% i 2017. Udbuds- og efterspørgselssituationen har været gunstig, både i 2016 og 2017, og på efterspørgselssiden viste udenlandske investorer stor interesse for dansk realkredit. Udlandet ejer nu mere end hver 4. danske realkreditobligation svarende til en samlet værdi af udlandets beholdning på 685 mia. kr. Ejerandelen er fordoblet siden 2010, og fra januar 2016 til november 2017 (de senest tilgængelige tal) er beholdningen øget med mere end 75 mia. kr.

2017 var også et behageligt år for realkreditobligationer, fordi renteudsvingene var små. De konverterbare realkreditobligationer trives bedst med rolige rentemarkeder. På langtløbende obligationer kunne vi konstatere, at såvel den 10-årige statsobligationsrente som den 30-årige realkreditrente i 2017 havde de mindste udsving i rentens nyere historie (siden 1996). Den 2-årige statsobligationsrente bevægede sig inden for et interval på +/- 0,3 procentpoint, mens realkreditrenten lå stabilt indenfor et interval fra 2,0% til 2,3%.

En af forudsætningerne for rolige rentemarkeder er, at de toneangivende centralbanker opfører sig rimeligt forudsigeligt. Det var også tendensen i 2017, men det betød ikke, at centralbankerne var inaktive. Den Amerikanske Centralbank (FED) satte renten op tre gange i 2017, og i 4. kvartal påbegyndte FED en reduktion af balancen. Det skete ved, at FED undlod at reinvestere udløbne obligationer. Frem til udgangen af 4. kvartal var reduktionen i balancen behersket, men i de kommende kvartaler vil der gradvist blive skruet op for tempoet. Det lykkedes også at finde en afløser til den nuværende chef for FED, Janet Yellen. Valget faldt ikke overraskende på Jerome Powell, som siden 2012 har siddet med ved bordet i FED's pengepolitiske komité og dermed må siges at repræsentere kontinuitet og stabilitet.

Den Europæiske Centralbank (ECB) annoncerede på mødet i oktober en halvering af opkøbstempoet til 30

mia. EUR pr. måned efter nytår. ECB havde varmet op til den beslutning i et stykke tid, og det kom derfor ikke som en overraskelse. Opkøbet fortsætter foreløbigt frem til og med 3. kvartal 2018, men hvad der sker derefter, er endnu uvist. Det vil naturligvis hænge tæt sammen med vækst- og inflationsbilledet. ECB kom for første gang med et "gæt" på inflationen i 2020, og det lød på 1,7%. Det er en tilsnigelse at sige, at det er på linje med ECB's mål om en inflation "tæt på, men under 2%". De fleste markedsdeltagere vælger alligevel at tolke prognoserne fra ECB som forenelige med en gradvis, men langsom normalisering af pengepolitikken i de kommende år. Hvis vi skal vurdere det ud fra pengemarkedsrenterne fremadrettet, så ligger der en renteforhøjelse på 0,1 procentpoint og venter i foråret 2019.

I Danmark holdt Nationalbanken sig på sidelinjen gennem det meste af året og intervenerede kun sporadisk i februar og marts. Dermed var 2017 det roligste år på den front i mere end ti år. Der var heller ikke behov for, at banken skulle intervenere med henblik på at svække kronen, da kronen kun kortvarigt truede med at bryde gennem 7,4350 over for euro. 7,4350 er den streg, Nationalbanken har trukket i sandet.

På det danske obligationsmarked var der tegn på stigende aktivitet, og i de første tre kvartaler af 2017 lå nettoudstedelsen af realkreditobligationer på det højeste niveau siden 2009. Tendensen så ud til at fortsætte i 4. kvartal, og det betød en nettoudstedelse i 2017, som var dobbelt så høj som i 2016. I de kommende år vil udstedelsen blive dæmpet af omlægningen af finansieringen af almennyttige boliger.

Omlægningen går i korte træk ud på, at finansieringen af almennyttige boliger fortsat vil ligge hos realkreditinstitutterne, men med en eksplicit statsgaranti på lånene og de obligationer, der udstedes i tilknytning til lånene. Dermed vil en ny kategori af obligationer se dagens lys: "Almene Boligobligationer". Nationalbanken har angivet, at banken kommer til at være en aktiv køber af dette nye aktiv og sigter mod at eje hele den udestående mængde på anslået godt 40 mia. DKK i 2018. Det betyder tilsvarende indfrielse af en del af de eksisterende realkreditobligationer, som er blevet brugt til finansiering af almennyttige boliger. En (stor) del af denne indfrielse vil ske helt udramatisk i forbindelse med refinansiering, men der bliver formentligt også brug for at førtidsindfri højtforrentede obligationer og opkøbe lavtforrentede obligationer. Samlet set er det understøttende for prisfastsættelsen af realkreditobligationer versus statsobligationer, at der kommer færre realkreditobligationer og flere statsobligationer til markedet i 2018 og de følgende år.

Afdelingens formue udgjorde 10.335.832 t.kr. ultimo 2017 mod 9.774.983 t.kr. ultimo 2016, svarende til en nettotilvækst på 560.849 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 449.258 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 333.945 t.kr. på andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 783.203 t.kr. på andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 318.569 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 77.445 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 241.124 t.kr.

Det foreslås, at der udbetales 1,60 kr. pr. bevis i udbytte for 2017 for andelsklasse A og 1,80 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Udover de særlige risici, som er gældende for obligationsafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkeltlande, selskabsspecifikke forhold og likviditetsrisiko.

Forventninger til 2018
BankInvest forventer for 2018, at begge andelsklasser vil give et meget lavt afkast. I forhold til ultimo 2016 er afkastudsigterne blevet forværret som følge af rentefaldet på realkreditobligationer i 2017. Den 5-årige flexrente lå ultimo 2017 på 0,2% mod 0,3% året før. Set i forhold til statsobligationer er merrenten fra 0,57% ultimo 2016 til 0,34% ultimo 2017.

For konverterbare realkreditobligationer er afkastperspektiverne heller ikke længere de samme. Det var muligt ultimo 2016 at købe 30-årige konverterbare realkreditobligationer med en kuponrente på 2,5% til en kurs lige under 100. Den samme obligation koster nu tæt på 103,50. Prisfastsættelsen af konverterbare realkreditobligationer har styrket sig ganske betydeligt i 2017, og det har efter vores opfattelse ført til en situation, hvor der kun er basis for at forvente et beskedent merafkast på realkreditobligationer i 2018.

Det er derfor et udfordrende billede, der tegner sig for 2018, og et afkast omkring nul kan vise sig at være et fornuftigt udbytte af en investering i korte danske obligationer i det kommende år.

Resultatopgørelse

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Renter		
1	Renteindtægter	169.040	157.199
	I alt renter	**169.040**	157.199
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	193.842	196.383
2	Handelsomkostninger	4	3
	I alt kursgevinster og -tab	**193.838**	196.380
	I alt indtægter	**362.878**	353.579
3	Administrationsomkostninger	44.309	51.897
	Årets nettoresultat	**318.569**	301.682
	Resultatdisponering og udlodnings-opgørelse		
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	-2.543	37.608
	Overført fra sidste år	1.314	4.303
	I alt formuebevægelser	**-1.229**	41.911
	Til disposition	**317.340**	343.593
	Forslag til anvendelse		
	Til rådighed for udlodning	183.531	209.200
	Foreslået udlodning	181.882	207.886
	Overført til udlodning næste år	1.649	1.314
	Overført til formue	133.809	134.393
	I alt disponeret	**317.340**	343.593

Balance pr. 31. december

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	56.444	133
	Indestående i andre pengeinstitutter	7	24
4	**I alt likvide midler**	**56.451**	157
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	10.274.294	9.646.545
4	**I alt obligationer**	**10.274.294**	9.646.545
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter m.m.	49.927	53.428
	Mellemværende vedr. handelsafv.	206.523	340.168
	I alt andre aktiver	**256.450**	393.596
	Aktiver i alt	**10.587.195**	10.040.298
	Passiver		
5	Investorernes formue	10.335.832	9.774.983
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	836	577
	Mellemværende vedr. handelsafv.	250.527	264.738
	I alt anden gæld	**251.363**	265.315
	Passiver i alt	**10.587.195**	10.040.298
6	**Femårsoversigt**		

Noter

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
1	**Renteindtægter**		
	Indestående i pengeinstitutter	-496	-590
	Noterede obligationer fra danske udstedere	169.533	157.786
	Andre aktiver	3	3
	I alt renteindtægter	**169.040**	157.199
2	**Handelsomkostninger**		
	Bruttohandelsomkostninger	7	7
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-3	-4
	I alt handelsomkostninger	**4**	3

3 **Administrationsomkostninger**

	2017 (t.kr.)					201 (t.kr.)
	direkte	**fælles**	**i alt**	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	181	181	0	161	161
Revisionshonorar	0	41	41	0	60	60
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0	9	9
Markedsføringsomkostninger	2.058	375	2.433	0	499	499
Gebyrer til depotselskab	4.043	0	4.043	3.273	0	3.273
Andre omk. i forb. med formueplejen	26.656	0	26.656	39.503	0	39.503
Øvrige omkostninger	65	290	355	67	244	311
Fast administrationshonorar	10.600	0	10.600	8.081	0	8.081
I alt administrationsomkostninger	**43.422**	**887**	**44.309**	50.924	973	51.897

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

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

Formue fordelt på kreditværdighed		
Investment grade AAA-AA	86%	90%
Investment grade A-BBB	5%	4%
Ingen rating	9%	5%
Andre inklusiv kontanter	0%	1%
Formue fordelt på varighed		
Varighed 0-2 år	21%	14%
Varighed 2-5 år	36%	37%
Varighed > 5 år	43%	49%

Noter

5 **Investorernes formue**	**2017**	2016
	Formue-	Formue-
	værdi	værdi
Formue primo	9.774.983	6.634.459
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	207.886	224.150
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	908	-3.741
Emissioner i året	1.826.450	3.362.733
Indløsninger i året	1.379.284	299.841
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	2.092	3.841
Udlodningsregulering	2.543	-37.608
Overført udlodning fra sidste år	-1.314	-4.303
Overført udlodning til næste år	1.649	1.314
Foreslået udlodning	181.882	207.886
Overført fra resultatopgørelsen	133.809	134.393
Formue ultimo	**10.335.832**	9.774.983

6 **Femårsoversigt**	**2017**	2016	2015	2014	2013
Årets nettoresultat (t.kr.)	318.569	301.682	8.932	379.420	-15.957
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	10.335.832	9.774.983	6.634.459	4.267.907	3.631.132
Cirkulerende andele (t.kr.)	-	9.899.331	6.792.410	4.198.286	3.783.225
Indre værdi	-	98,74	97,67	101,66	95,98
Udlodning (%)	-	2,10	3,30	4,00	3,90
Omkostningsprocent	-	0,64	0,61	0,61	0,61
Årets afkast (%)	-	4,51	-0,08	10,24	-0,39
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	3.838.276	5.430.758	4.322.465	1.975.759	1.791.425
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	3.404.362	2.492.546	2.156.715	1.439.457	1.864.255
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	7.242.638	7.923.304	6.479.180	3.415.216	3.655.680
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	3.637.672	3.920.716	2.682.148	2.287.206	2.667.384
Omsætningshastighed	0,18	0,24	0,29	0,29	0,36
ÅOP	-	0,69	0,72	0,82	0,82
Benchmark:					
Afkast (%)	-	3,23	0,24	8,06	-2,52

Lange Danske Obligationer A
Andelsklasse under Lange Danske Obligationer. KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	80.806
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	3.361
Klassens resultat	**77.445**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	3.534
Overført fra sidste år	352
I alt formuebevægelser	**3.886**
Til disposition	**81.331**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	38.683
Foreslået udlodning	37.034
Overført til udlodning næste år	1.649
Overført til formue	42.648
I alt disponeret	**81.331**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	2.652.668	2.619.345
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		55.705
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		244
Emissioner i året	3.060.956	313.621
Indløsninger i året	3.398.971	648.108
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		542
Udlodningsregulering		-3.534
Overført udlodning fra sidste år		-352
Overført udlodning til næste år		1.649
Foreslået udlodning		37.034
Overført fra resultatopgørelsen		42.648
Formue ultimo	**2.314.653**	**2.307.384**

2	**Til rådighed for udlodning**	**2017**
		(t.kr.)
	Udlodning overført fra sidste år	352
	Renter og udbytter	42.358
	Kursgevinster til udlodning	12.830
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-4.662
	I alt indkomst før administrationsomkostninger	**50.878**
	Administrationsomkostninger	-13.323
	Udlodningsregulering administrationsomkostninger	1.128
	I alt rådighed for udlodning	**38.683**

3	**Femårsoversigt**	**2017**
	Årets nettoresultat (t.kr.)	77.445
	Investorernes formue (t.kr.)	2.307.384
	Cirkulerende andele (t.kr.)	2.314.653
	Indre værdi	99,69
	Udlodning (%)	1,60
	Omkostninger (%)	0,53
	Afkast (%)	3,12
	ÅOP	0,66
	Sharpe ratio	1,12
	Standardafvigelse (%)	3,09
	Tracking error (%)	1,15
	Information Ratio	1,39
	Benchmark:	
	Afkast (%)	0,14
	Sharpe Ratio	0,58
	Standardafvigelse (%)	3,23

Lange Danske Obligationer W
Andelsklasse under Lange Danske Obligationer. KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	242.589
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	1.465
Klassens resultat	**241.124**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	-6.077
Overført fra sidste år	962
I alt formuebevægelser	**-5.115**
Til disposition	**236.009**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	144.848
Foreslået udlodning	144.848
Overført til formue	91.161
I alt disponeret	**236.009**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	7.246.664	7.155.638
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		152.181
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		664
Emissioner i året	8.830.328	1.316.475
Indløsninger i året	8.029.891	534.822
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.550
Udlodningsregulering		6.077
Overført udlodning fra sidste år		-962
Foreslået udlodning		144.848
Overført fra resultatopgørelsen		91.161
Formue ultimo	**8.047.101**	**8.028.448**

2	**Til rådighed for udlodning**	**2017**
		(t.kr.)
	Udlodning overført fra sidste år	962
	Renter og udbytter	127.178
	Kursgevinster til udlodning	41.504
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	7.827
	Frivillig udlodning	112
	I alt indkomst før administrationsomkostninger	**177.583**
	Administrationsomkostninger	-30.985
	Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-1.750
	I alt rådighed for udlodning	**144.848**

3	**Femårsoversigt**	**2017**
	Årets nettoresultat (t.kr.)	241.124
	Investorernes formue (t.kr.)	8.028.448
	Cirkulerende andele (t.kr.)	8.047.101
	Indre værdi	99,77
	Udlodning (%)	1,80
	Omkostninger (%)	0,41
	Afkast (%)	3,24
	ÅOP	0,46
	Sharpe ratio	1,13
	Standardafvigelse (%)	3,08
	Tracking error (%)	1,15
	Information Ratio	1,41
	Benchmark:	
	Afkast (%)	0,14
	Sharpe Ratio	0,58
	Standardafvigelse (%)	3,23

Stamdata

Afdelingens profil
Klasse A: Børsnoteret
Klasse W: Unoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: December 2006
Risikoklasse: 5
Benchmark: 50% MSCI Frontier Markets inkl. nettoudbytte og 50% MSCI Frontier Markets ex. GCC inkl. nettoudbytte. Revægtes årligt.
Fondskode: Klasse A DK0060053734
Fondskode: Klasse W DK0060821650
Porteføljerådgiver: BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

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

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

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

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

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

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

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for alle de nye aktiemarkeder. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt sammensat af 50% MSCI Frontier Markets inkl. nettoudbytte og 50% MSCI Frontier Markets ex GCC inkl. nettoudbytte. Revægtes årligt.

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
Investorer i New Emerging Markets Aktier fik i 2017 et positivt afkast på 10,68% efter alle omkostninger på andelsklasse A og et afkast på 11,00% efter alle omkostninger på andelsklasse W. Afkastet var på linje med vores forventninger ved årets begyndelse, selv om 1. halvdel var stærkere og 2. halvdel svagere, end vi havde forventet.

Afdelingens bedste afkastbidrag på landebasis kom fra Argentina, hvor vores aktier i gennemsnit steg mere end 50%, og hvor porteføljevægten var ca. 18% i gennemsnit for året. Argentina blev båret frem af øget politisk stabilitet og en reformproces samt en stigende tillid til fremgang for økonomien og aktiemarkedet. Andre positive bidrag kom fra Bangladesh og Nigeria med krone-afkast på i gennemsnit 36% og 19% for afdelingens positioner her. Negative afkastbidrag kom primært fra Pakistan, hvor et ellers fornuftigt 1. halvår af 2017 blev fulgt af en meget negativ aktiemarkedsudvikling i 2. halvår, der for året gav et samlet fald på ca. 46% i danske kroner. Det var i mindre grad dårlige nyheder fra selskaberne selv, men derimod mange negative begivenheder i Pakistan i 2. halvår, der generelt trak de fleste aktier markant ned. Blandt flere negative nyheder var et politisk vakuum efter afsættelsen af premierministeren, et stigende betalingsbalanceunderskud og en forventning om en forestående devaluering, der tilsammen skabte grobund for uro på aktiemarkedet.

Afdelingens benchmark steg i 2017 med 19,0%, altså noget mere end for afdelingen. Ud over de positive tendenser i Argentina var også Vietnam præget af kraftige stigninger, og afdelingen var ikke i særlig høj grad eksponeret til de mest stigende aktier her. Ganske vist blev VinaMilk (+51% i kr.) en af afdelingens bedste afkastbidrag i 2017, men ganske mange andre aktier i Vietnam steg endnu mere, primært drevet af rigelig likviditet og stigende risikoappetit.

Afdelingens formue udgjorde 1.067.371 t.kr. ultimo 2017 mod 820.446 t.kr. ultimo 2016, svarende til en nettotilvækst på 246.925 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 158.120 t.kr., hvoraf der har været nettoemissioner for i alt 44.980 t.kr. på andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 113.139 t.kr. på andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 88.805 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 55.498 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 33.308 t.kr.

Det foreslås, at der udbetales 0,00 kr. pr. bevis i udbytte for 2017 for andelsklasse A og 0,00 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Udover de særlige risici, som er gældende for aktieafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold¸ nye markeder/emerging markets, 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 stadigværk 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 Depository Receipts (ADRs) og Global Depository Receipts (GDRs), hvilket medfører en ikke uvæsentlig modpartsrisiko.

Forventninger til 2018
Vi vurderer, at 2018 kan blive endnu et godt år for Frontier-aktivklassen. De grundlæggende forudsætninger synes at være til stede – i større eller mindre grad. I flere af vores porteføljelande ser vi fremskridt på den politiske scene med reformer af både strukturel og økonomisk karakter, og vækstforudsætningerne er generelt gode.

Afdelingen har markante investeringer i lande som Argentina, Vietnam, Rumænien og Egypten, der tilsammen udgør godt halvdelen af afdelingens investeringer. Mens nogle af aktiemarkederne i vores investeringsunivers steg flot i 2017 og ikke længere fremstår som deciderede lavt prisfastsatte (Argentina, Vietnam og Bangladesh), er andre markeder bestemt attraktiv prisfastsat, herunder Egypten, Pakistan, Nigeria og Sri Lanka. Vi tilstræber at balancere porteføljen, så den både indeholder attraktive selskaber fra de lidt dyrere markeder, der fortsat nyder positivt momentum, og selskaber fra de billigere markeder, såfremt der er positive katalysatorer i sigte.

Vi vil fortsat søge at fokusere på det langsigtede potentiale og de fundamentale lande- og selskabsmæssige tendenser, og vi forventer, at vores investorer vil få et fornuftigt afkast fra det store potentiale i landegruppen af fremtidens vækstmarkeder.

Resultatopgørelse

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	27	-15
2	Udbytter	84.977	58.041
	I alt renter og udbytter	**85.004**	58.026
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-20	124
	Kapitalandele	52.351	33.581
	Valutakonti	-10.283	-8.019
	Øvrige aktiver/passiver	-595	-846
3	Handelsomkostninger	4.513	4.105
	I alt kursgevinster og -tab	**36.940**	20.735
	I alt indtægter	**121.944**	78.761
4	Administrationsomkostninger	25.012	21.940
	Resultat før skat	96.932	56.821
5	Skat	8.127	7.803
	Årets nettoresultat	**88.805**	49.018
	Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	4.697	46.480
	Overført fra sidste år/tab	-100.031	-152.090
	I alt formuebevægelser	**-95.334**	-105.610
	Til disposition	**-6.529**	-56.592
	Forslag til anvendelse		
	Til rådighed for udlodning	0	-100.031
	Overført til udlodning næste år	0	-100.031
	Overført til formue	-6.529	43.439
	I alt disponeret	**-6.529**	-56.592

Balance pr. 31. december

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	17.811	21.295
	Indestående i andre pengeinstitutter	5	24
6	**I alt likvide midler**	**17.816**	21.319
	Obligationer		
	Noterede konvertible obligationer fra danske udstedere	407	1.114
6	**I alt obligationer**	**407**	1.114
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.049.769	797.493
6	**I alt kapitalandele**	**1.049.769**	797.493
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter udbytte m.m.	797	2.142
	Andre tilgodehavender	0	10
	Mellemværende vedr. handelsafv.	4.567	6.384
	I alt andre aktiver	**5.364**	8.536
	Aktiver i alt	**1.073.356**	828.462
	Passiver		
7	Investorernes formue	1.067.371	820.446
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.720	1.327
	Mellemværende vedr. handelsafv.	4.265	6.689
	I alt anden gæld	**5.985**	8.016
	Passiver i alt	**1.073.356**	828.462
8	**Femårsoversigt**		

Noter

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
1	**Renteindtægter**		
	Indestående i pengeinstitutter	-17	-57
	Noterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	-47	42
	Andre aktiver	91	0
	I alt renteindtægter	**27**	**-15**
2	**Udbytter**		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	84.977	58.041
	I alt udbytter	**84.977**	**58.041**
3	**Handelsomkostninger**		
	Bruttohandelsomkostninger	7.560	5.989
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-3.047	-1.884
	I alt handelsomkostninger	**4.513**	**4.105**

4 **Administrationsomkostninger**

	2017			2016		
	direkte	**fælles**	**i alt**	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	17	17	0	16	16
Revisionshonorar	0	4	4	0	14	14
Andre honorarer til revisorer	85	0	85	7	1	8
Markedsføringsomkostninger	1.956	36	1.992	0	49	49
Gebyrer til depotselskab	3.580	0	3.580	2.574	0	2.574
Andre omk. i forb. med formueplejen	18.113	0	18.113	18.250	0	18.250
Øvrige omkostninger	116	109	225	83	97	180
Fast administrationshonorar	996	0	996	849	0	849
I alt administrationsomkostninger	**24.846**	**166**	**25.012**	21.763	177	21.940

5	**Skat**		
	Ikke refunderbar skat	8.127	7.803
	I alt skat	**8.127**	7.803
6	**Finansielle Instrumenter**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	98,4%	97,3%
	Andre aktiver og passiver	1,6%	2,7%

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

Noter

	2017	2016
Formue fordelt på regioner		
Mellemøsten / Afrika	38%	42%
Asien	25%	36%
Latinamerika	25%	12%
Østeuropa	9%	7%
Europa	1%	0%
Andre inklusiv kontanter	1%	3%
Formue fordelt på sektorer		
Finans	35%	40%
Stabile forbrugsgoder	12%	12%
Ejendomme	10%	0%
Energi	8%	0%
Industri	7%	7%
Andre inklusiv kontanter	28%	17%
Telekommunikation	0%	11%
Råvarer	0%	13%

7 **Investorernes formue**

	2017	2016
	Formue-værdi	Formue-værdi
Formue primo	820.446	1.072.585
Emissioner i året	299.130	1.941
Indløsninger i året	142.962	305.999
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	1.952	2.901
Udlodningsregulering	-4.697	-46.480
Overført udlodning fra sidste år	100.031	152.090
Overført udlodning til næste år	0	-100.031
Overført fra resultatopgørelsen	-6.529	43.439
Formue ultimo	**1.067.371**	820.446

Noter

8 **Femårsoversigt**	**2017**	2016	2015	2014	2013
Årets nettoresultat (t.kr.)	88.805	49.018	-64.358	158.547	250.882
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	1.067.371	820.446	1.072.585	1.764.650	1.677.100
Cirkulerende andele (t.kr.)	-	737.559	1.045.369	1.620.125	1.675.014
Indre værdi	-	111,24	102,60	108,92	100,12
Udlodning (%)	-	0,00	0,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent	-	2,56	2,24	2,30	2,43
Årets afkast (%)	-	8,49	-5,80	8,78	27,33
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	699.441	363.239	888.296	858.854	1.301.258
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	543.087	654.352	1.413.002	844.992	387.295
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	1.242.528	1.017.591	2.301.298	1.703.846	1.688.553
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	741.657	697.431	1.439.236	1.330.885	592.421
Omsætningshastighed	0,39	0,41	0,48	0,37	0,22
ÅOP	-	3,56	3,57	3,56	3,41
Active Share (%)	62,30				
Benchmark:					
Afkast (%)	-	5,29	-4,23	15,81	19,36

New Emerging Markets Aktier A
Andelsklasse under New Emerging Markets Aktier KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	57.890
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	2.392
Klassens resultat	**55.498**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	4.589
Overført fra sidste år	-63.813
I alt formuebevægelser	**-59.224**
Til disposition	**-3.726**
Foreslag til anvendelse	
Overført til formue	-3.726
I alt disponeret	**-3.726**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	470.511	523.386
Emissioner i året	104.504	122.803
Indløsninger i året	68.586	78.964
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.141
Udlodningsregulering		-4.589
Overført udlodning fra sidste år		63.813
Overført fra resultatopgørelsen		-3.726
Formue ultimo	**506.429**	**623.864**

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

3 **Femårsoversigt**	**2017**
Årets nettoresultat (t.kr.)	55.498
Investorernes formue (t.kr.)	623.864
Cirkulerende andele (t.kr.)	506.429
Indre værdi	123,19
Udlodning (%)	0,00
Omkostninger (%)	2,72
Afkast (%)	10,68
ÅOP	3,70
Sharpe ratio	0,81
Standardafvigelse (%)	11,16
Tracking error (%)	4,49
Information Ratio	-0,25
Benchmark:	
Afkast (%)	19,00
Sharpe Ratio	0,96
Standardafvigelse (%)	10,66

New Emerging Markets Aktier W
Andelsklasse under New Emerging Markets Aktier KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	33.662
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	354
Klassens resultat	**33.308**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	108
Overført fra sidste år	-36.218
I alt formuebevægelser	**-36.110**
Til disposition	**-2.802**
Foreslag til anvendelse	
Overført til formue	-2.802
I alt disponeret	**-2.802**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	267.049	297.060
Emissioner i året	146.633	176.327
Indløsninger i året	54.756	63.998
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		810
Udlodningsregulering		-108
Overført udlodning fra sidste år		36.218
Overført fra resultatopgørelsen		-2.802
Formue ultimo	**358.926**	**443.507**

2 **Til rådighed for udlodning**	**2017 (t.kr.)**	**2016 (t.kr.)**
Tab overført fra sidste år	-36.218	-36.218
Renter og udbytter	27.959	0
Ikke refunderbar skat	-840	0
Kursgevinster til udlodning	17.739	0
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-43	0
I alt indkomst før administrationsomkostninger	**8.597**	**-36.218**
Administrationsomkostninger	-8.532	0
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-65	0
I alt rådighed for udlodning	**0**	**0**

3 **Femårsoversigt**	**2017**
Årets nettoresultat (t.kr.)	33.308
Investorernes formue (t.kr.)	443.507
Cirkulerende andele (t.kr.)	358.926
Indre værdi	123,57
Udlodning (%)	0,00
Omkostninger (%)	2,45
Afkast (%)	11,00
ÅOP	3,15
Sharpe ratio	0,82
Standardafvigelse (%)	11,16
Tracking error (%)	4,47
Information Ratio	-0,24
Benchmark:	
Afkast (%)	19,00
Sharpe Ratio	0,96
Standardafvigelse (%)	10,66

Stamdata

Afdelingens profil
Klasse A: Børsnoteret
Klasse W: Unoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: Oktober 1982
Risikoklasse: 3
Benchmark: 50% Bloomberg Barclays Euro Treasury 1-10 years afdækket til DKK og 50% Bloomberg Barclays US Treasury Intermediate afdækket til DKK. Revægtes månedligt.
Fondskode: Klasse A DK0010032671
Fondskode: Klasse W DK0060822625
Porteføljerådgiver: BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

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

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

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

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

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

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

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

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
Afdeling A gav et afkast i 2017 på -0,91%, og afdeling W gav et afkast i 2017 på -0,68%. Afkastet var i den lave ende af vores forventninger ved årets start: et lavt afkast. Afkastet var lavere end sammenligningsindekset for begge afdelinger, der gav et afkast på -0,39%. 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 til amerikanske statsobligationer, der ikke som forventet gav et merafkast til tyske statsobligationer. Derudover var der usikkerhed i euroområdet, hvor der blev afholdt flere valg. Dog var ECB´s pengepolitik medvirkende til, at italienske og spanske statsobligationer gav bedre afkast end tyske statsobligationer.

I vækstmæssig sammenhæng var årets positive overraskelse opsvinget i euroområdet. Ved indgangen til året pegede konsensus i markedet på en beskeden vækst omkring 1,4%. Nu tegner 2017 til en vækstrate på omkring 2,3%, næsten 1 procentpoint højere. Det niveau matcher væksten i USA i 2017, der også ventes at være landet på ca. 2,3%. Vi skal en del år tilbage for at se et tilsvarende parløb mellem kontinentaleuropæisk og amerikansk vækst. Frugterne af en særdeles lempelig pengepolitik gennem en årrække kunne virkelig høstes i euroområdet. Det skal dog understreges, at væksten var meget skævt fordelt. En række østeuropæiske lande oplevede vækstrater på 3-4%, mens Italiens vækst ser ud til at være landet omkring 1,6%. Tysklands vækst ventes at ligge på solide 2,5%, når de endelige tal tikker ind for 2017.

Verdens næststørste økonomi, den kinesiske, markerede sig også mere positivt, end mange troede ved indgangen til året. BNP-tallene ventes at udvise en vækst i 2017 på 6,8%. Det er 0,3-0,4 procentpoint højere end forventningerne primo 2017. Japan registrerede også en overraskende vækstfremgang i forhold til konsensusvurderingerne primo 2017. Omvendt holdt USA en vækstbane tæt på forventningerne (ca. 2,3% i 2017), om end væksten var overraskende svag i 1. halvår og overraskende stærk i 2. halvår.

Der var således flere positive vækstoverraskelser end omvendt i 2017, set på et globalt plan. IMF's prognose for væksten globalt i 2017 er 3,6%. Det svarer stort set til den gennemsnitlige vækst, der har været gældende siden starten af firserne, hvor liberaliseringer og globalisering begyndte at udfolde sig og påvirke verdensøkonomien positivt. Væksten er dog ganske skævvredet til fordel for udviklingslandene, mens vækstniveauet i de udviklede lande er moderat. Det skyldes ikke mindst den demografiske udvikling, men også udfordringer med at drive produktiviteten i vejret i Vesten.

Afdelingens formue udgjorde 1.558.162 t.kr. ultimo 2017 mod 3.631.763 t.kr. ultimo 2016, svarende til et nettofald på 2.073.601 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 2.048.983 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 848.167 t.kr. på andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 1.200.816 t.kr. på andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -24.618 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -9.174 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -15.444 t.kr.

Det foreslås, at der udbetales 2,60 kr. pr. bevis i udbytte for 2017 for andelsklasse A og 2,80 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

Modpartsrisikoen består primært i anvendelsen af valutaforwards til at mindske valutarisikoen.

Forventninger til 2018

BankInvest forventer, at porteføljen vil give et lavt afkast i 2018, hvilket gælder for både afdeling A og afdeling W. Udgangspunktet er lave obligationsrenter. Renten på tyske og danske statsobligationer er negativ frem til henholdsvis 2023 og 2021. Det er dog en smule bedre end udgangspunktet ved indgangen til 2017. De lande, hvor renterne er noget højere, er især Italien, Spanien og Irland, der har vundet en smule til Tyskland i 2017. Afkastforventningerne er i øvrigt baseret på et rentebillede, hvor renterne især for de kortere løbetider forbliver nogenlunde uændrede i 2018. Pengepolitikken hos Den Amerikanske Centralbank og Den Europæiske Centralbank (ECB) vil fortsætte hver sin vej, og det vil give nogle interessante dynamikker – og måske usikkerheder for indtjeningerne i virksomhederne. Derudover er olieprisen vigtig, især for inflationsudviklingen, selv om det blot er midlertidige effekter. Det vil have betydning for pengepolitikken i både US og EU.

Resultatopgørelse

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Renter		
1	Renteindtægter	24.358	63.038
	I alt renter	**24.358**	63.038
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-121.443	61.124
	Afledte financielle instrumenter	88.565	-90.818
	Valutakonti	695	-3.160
2	Handelsomkostninger	4	623
	I alt kursgevinster og -tab	**-32.187**	-33.477
	I alt indtægter	**-7.829**	29.561
3	Administrationsomkostninger	16.789	39.664
	Årets nettoresultat	**-24.618**	-10.103
	Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	9.894	121
	Overført fra sidste år	-22.333	-86.885
	I alt formuebevægelser	**-12.439**	-86.764
	Til disposition	**-37.057**	-96.867
	Forslag til anvendelse		
	Til rådighed for udlodning	38.701	-22.333
	Foreslået udlodning	38.088	0
	Overført til udlodning næste år	613	-22.333
	Overført til formue	-75.758	-74.534
	I alt disponeret	**-37.057**	-96.867

Balance pr. 31. december

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	155.954	251.100
	Indestående i andre pengeinstitutter	7	24
4	**I alt likvide midler**	**155.961**	251.124
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	148.039	357.707
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	952.435	3.017.219
	Unoterede obligationer	287.408	0
4	**I alt obligationer**	**1.387.882**	3.374.926
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	9.793	10.760
4,5	**I alt afledte finansielle instrumenter**	**9.793**	10.760
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter m.m.	5.172	15.409
	Andre tilgodehavender	39	289
	Mellemværende vedr. handelsafv.	647	1.724
	I alt andre aktiver	**5.858**	17.422
	Aktiver i alt	**1.559.494**	3.654.232
	Passiver		
6	Investorernes formue	1.558.162	3.631.763
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	163	466
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	20.955
4,5	**I alt afledte finansielle instrumenter**	**163**	21.421
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	272	259
	Mellemværende vedr. handelsafv.	897	789
	I alt anden gæld	**1.169**	1.048
	Passiver i alt	**1.559.494**	3.654.232

7 **Femårsoversigt**

Noter

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
1	**Renteindtægter**		
	Indestående i pengeinstitutter	-520	-914
	Noterede obligationer fra danske udstedere	449	2.179
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	23.161	61.768
	Unoterede obligationer	1.258	0
	Andre aktiver	10	5
	I alt renteindtægter	**24.358**	63.038
2	**Handelsomkostninger**		
	Bruttohandelsomkostninger	24	1.037
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-20	-414
	I alt handelsomkostninger	**4**	623

3	**Administrationsomkostninger**			**2017**			2016
		direkte	**fælles**	**i alt**	direkte	fælles	i alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	34	34	0	91	91
	Revisionshonorar	0	6	6	0	29	29
	Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0	6	6
	Markedsføringsomkostninger	896	88	984	0	254	254
	Gebyrer til depotselskab	1.920	0	1.920	2.579	0	2.579
	Andre omk. i forb. med formueplejen	11.454	0	11.454	32.898	0	32.898
	Øvrige omkostninger	136	132	368	115	148	263
	Fast administrationshonorar	2.123	0	2.123	3.544	0	3.544
	I alt administrationsomkostninger	**16.529**	**260**	**16.789**	39.136	528	39.664

4	**Finansielle Instrumenter**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	70,6%	92,9%
	Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	18,4%	0,0%
	Øvrige finansielle instrumenter	0,6%	-0,3%
	Andre aktiver og passiver	10,3%	7,4%

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

Noter

	2017	2016
Formue fordelt på kreditværdighed		
Investment grade AAA-AA	64%	70%
Investment grade A-BBB	25%	23%
Andre inklusiv kontanter	11%	7%
Formue fordelt på varighed		
Varighed 0-2 år	38%	17%
Varighed 2-5 år	26%	38%
Varighed > 5 år	36%	45%

5 **Afledte finansielle instrumenter**		**2017 (t.kr.)**		2016 (t.kr.)
Aktiv	**noteret**	**unoteret**	noteret	unoteret
Valutaterminsforretninger	0	9.793	0	10.760
I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv	**0**	**9.793**	0	10.760
Passiv				
Valutaterminsforretninger	163	0	466	20.955
I alt afledte finansielle instrumenter, passiv	**163**	**0**	466	20.955

6 **Investorernes formue**	**2017 Formue-værdi**	2016 Formue-værdi
Formue primo	3.631.763	4.293.472
Emissioner i året	289.256	956.317
Indløsninger i året	2.339.092	1.608.790
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	853	867
Udlodningsregulering	-9.894	-121
Overført udlodning fra sidste år	22.333	86.885
Overført udlodning til næste år	613	-22.333
Foreslået udlodning	38.088	0
Overført fra resultatopgørelsen	-75.758	-74.534
Formue ultimo	**1.558.162**	3.631.763

Noter

7 **Femårsoversigt**	**2017**	2016	2015	2014	2013
Årets nettoresultat (t.kr.)	-24.618	-10.103	-4.643	51.004	-10.139
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	1.558.162	3.631.763	4.293.472	1.473.255	570.961
Cirkulerende andele (t.kr.)	-	3.218.501	3.803.866	1.306.294	511.770
Indre værdi	-	112,84	112,87	112,78	111,57
Udlodning (%)	-	0,00	0,00	0,00	5,50
Omkostningsprocent	-	0,85	0,96	1,01	0,98
Årets afkast (%)	-	-0,02	0,08	6,20	-2,46
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	753.566	2.622.117	4.171.042	1.558.623	458.549
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	2.619.160	3.425.894	1.621.412	754.841	281.685
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	3.372.726	6.048.011	5.792.454	2.313.465	740.234
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	541.928	3.636.015	3.243.162	1.436.494	358.090
Omsætningshastighed	0,13	0,39	0,50	0,74	0,51
ÅOP	-	0,90	1,15	1,30	1,24
Benchmark:					
Afkast (%)	-	0,73	0,56	5,87	-0,72

Udenlandske Obligationer A
Andelsklasse under Udenlandske Obligationer KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	-7.780
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	1.394
Klassens resultat	**-9.174**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	5.848
Overført fra sidste år	-8.254
I alt formuebevægelser	**-2.406**
Til disposition	**-11.580**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	11.269
Foreslået udlodning	11.269
Overført til formue	-22.849
I alt disponeret	**-11.580**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	1.189.491	1.342.224
Emissioner i året	85.894	96.642
Indløsninger i året	841.947	945.149
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		340
Udlodningsregulering		-5.848
Overført udlodning fra sidste år		8.254
Foreslået udlodning		11.269
Overført fra resultatopgørelsen		-22.849
Formue ultimo	**433.438**	**484.883**

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

3	Femårsoversigt	2017
	Årets nettoresultat (t.kr.)	-9.174
	Investorernes formue (t.kr.)	484.883
	Cirkulerende andele (t.kr.)	433.438
	Indre værdi	111,87
	Udlodning (%)	2,60
	Omkostninger (%)	0,94
	Afkast (%)	-0,91
	ÅOP	0,80
	Sharpe ratio	0,22
	Standardafvigelse (%)	2,89
	Tracking error (%)	0,84
	Information Ratio	-0,76
	Benchmark:	
	Afkast (%)	-0,39
	Sharpe Ratio	0,58
	Standardafvigelse (%)	2,22

Udenlandske Obligationer W
Andelsklasse under Udenlandske Obligationer KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	-14.957
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	487
Klassens resultat	**-15.444**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	4.046
Overført fra sidste år	-14.079
I alt formuebevægelser	**-10.033**
Til disposition	**-25.477**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	27.432
Foreslået udlodning	26.819
Overført til udlodning næste år	613
Overført til formue	-52.909
I alt disponeret	**-25.477**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	2.029.011	2.289.539
Emissioner i året	171.277	192.614
Indløsninger i året	1.242.474	1.393.943
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		513
Udlodningsregulering		-4.046
Overført udlodning fra sidste år		14.079
Overført udlodning til næste år		613
Foreslået udlodning		26.819
Overført fra resultatopgørelsen		-52.909
Formue ultimo	**957.814**	**1.073.279**

2	Til rådighed for udlodning	2017 (t.kr.)
	Tab overført fra sidste år	-14.079
	Renter og udbytter	16.121
	Kursgevinster til udlodning	39.489
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-5.815
	I alt indkomst før administrationsomkostninger	**35.716**
	Administrationsomkostninger	-10.053
	Udlodningsregulering administrationsomkostninger	1.769
	I alt rådighed for udlodning	**27.432**

3	Femårsoversigt	2017
	Årets nettoresultat (t.kr.)	-15.444
	Investorernes formue (t.kr.)	1.073.279
	Cirkulerende andele (t.kr.)	957.814
	Indre værdi	112,06
	Udlodning (%)	2,80
	Omkostninger (%)	0,77
	Afkast (%)	-0,68
	ÅOP	0,55
	Sharpe ratio	0,24
	Standardafvigelse (%)	2,89
	Tracking error (%)	0,84
	Information Ratio	-0,71
	Benchmark:	
	Afkast (%)	-0,39
	Sharpe Ratio	0,58
	Standardafvigelse (%)	2,22

Stamdata

Afdelingens profil
Klasse A: Børsnoteret
Klasse W: Unoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: November 2014
Risikoklasse: 6
Benchmark: Russell 2000 Index TR inkl. nettoudbytte
Fondskode: Klasse A DK0060571289
Fondskode: Klasse W DK0060821734
Porteføljerådgiver: BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S / Fidelity Institutional AM

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

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

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

Hovedparten af pengene investeres i aktier i mindre virksomheder, såkaldte Small Cap-virksomheder, der skal være hjemmehørende eller børsnoteret i USA eller have den væsentligste del af sin forretning her eller være hjemmehørende i lande omfattet af andelsklassernes sammenligningsindeks.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for amerikanske Small Cap-virksomheder. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt Russell 2000 Index TR inkl. nettoudbytte.

På EU-risikoskalaen er 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 leverede et afkast for 2017 på -0,88% på andelsklasse A og -0,45% på andelsklasse W hvilket er under vores forventninger i starten af året. Sammenligningsindekset Russell 2000 leverede et afkast på 0,45%, hvilket svarer til et merafkast efter omkostninger på henholdsvis -1,33% og -0,90%. Det absolutte afkast må betegnes som utilfredsstillende. En stor del kan dog forklares af valutaudviklingen, idet året var karakteriseret ved en betydelig svækkelse af den amerikanske dollar over for euroen og dermed den danske krone. Uden denne svækkelse ville afdelingen have givet et afkast i omegnen af 14%, hvilket dog stadig var lavere end de store aktier i indekset S&P500, der gav et afkast på 19%, og hvis globale aktieindeks opnåede et afkast på næsten 20% i lokal valuta.

Afdelingens investeringsstrategi lægger stor vægt på at være nogenlunde sektor- og stilneutral, hvilket har vist sig at have det svært i perioder med markante ændringer i markederne eller med større afkast til særlige typer af aktier. Det amerikanske aktiemarked var i 2017 i høj grad præget af, at vækst- og momentumaktier outperformede resten af markedet markant, og dette led afdelingens balancerede strategi under. Hertil kommer aktieudvælgelsen, som kan forklare størstedelen af den relative underperformance.

Afdelingens lavere afkast end de større aktier i S&P500 har flere årsager. Først og fremmest havde small cap-aktier generelt et særdeles stærkt 4. kvartal i 2016 pga. forventningen om, at nye erhvervsfremmende tiltag – såsom lavere selskabsskatter og øgede investeringer i infrastruktur – ville se dagens lys under den nye præsident Trump. Dette ville især gavne de mindre selskaber med stor eksponering til den indenlandske økonomi. Virkeligheden blev dog i årets løb, at præsident Trump havde meget svært ved at få gennemført sin politik, og i perioder drejede det sig mere om hans kontroversielle udtalelser og den interne ballade i regeringen. I december lykkedes det dog Republikanerne at få vedtaget en omfattende skattereform, som vil sænke skatterne betydeligt for virksomhederne fra 2018. Dette var dog i høj grad indlejret i kurserne, og reaktionen var derfor begrænset. En anden udfordring for small cap-aktierne i 2018 var den stærke vækst i økonomien uden for USA, dvs. i Europe, men i særdeleshed i Asien, Latinamerika og Afrika. Dette kommer især de større virksomheder med stor eksport ud af USA til gavn, mens mange small cap-selskaber ikke har samme glæde af det. Således var indtjeningsfremgangen i årets tre første kvartaler for small cap-aktier minimal, mens de større aktier i S&P500 opnåede næsten 10% i indtjeningsvækst. I 4. kvartal var der igen vækst i indtjeningen for de mindre virksomheder, men stadig lavere end de store i S&P500.

Årets negative merafkast var som nævnt mest et resultat af aktieudvælgelsen og var generelt set bredt funderet. På sektorniveau kom det største positive bidrag fra IT-sek-

toren, hvor en del kan tilskrives porteføljens semiconductor-selskaber, som har haft et stærkt 2017. Disse selskaber, der producerer mikrochips, sensorer og lignende, har oplevet stor efterspørgsel de senere år, hvilket skyldes stigende behov for processorkraft til dataprocessering, selvkørende biler og kunstig intelligens. Hertil kommer stigende konsolidering i industrien, idet de mindre selskaber i stigende grad opsluges af større teknologivirksomheder. Dette var bl.a. tilfældet for en af afdelingens største positioner, Cavium, som blev opkøbt af Marvell Technology Group i november 2017. En anden højdespringer var Monolithic Power Systems, som udvikler kraftprocessorer til computere og industriel brug. Selskabet fortsætter med at fremvise imponerende vækst, bl.a. via salg til bilindustrien og til datacentre. Et par af afdelingens softwareselskaber var ligeledes blandt årets største positive bidragsydere, herunder Callidus, der laver cloudbaserede løsninger til virksomheder og Take-Two, der er en de største computerspilsproducenter i USA. Take-Two mere end fordoblede sin aktiekurs i 2017, drevet af fortsat salg af Grand Theft Auto 5 og stigende forventninger til selskabets kommende spil, Red Dead Redemption 2, som udgives i foråret 2018.

Ligeledes på positivsiden var der flere af afdelingens biotekvirksomheder. Blandt de bedste var kræftselskaberne Loxo Oncology og Blueprint Medicines, der begge offentliggjorde stærke kliniske data i årets løb. Dette var ligeledes tilfældet for afdelingens kursmæssige højdespringer i 2017, biotekvirksomheden Amicus Therapeutics. Aktien blev næsten tredoblet i året pga. stærke fase 2-data for selskabets nye medicin for muskelsvindssygdommen Pompes samt en succesfuld lancering af nervemedicinen Galafold til brug for patienter med Fabrys sygdom.

Blandt de negative bidragsydere var der også flere healthcare-selskaber, ikke mindst i servicesektoren. Her skal nævnes Evolent Health og Acadia Healthcare. Hos Evolent var problemerne især en kapitalrejsning i sommeren samt efterfølgende usikkerhed om den fremtidige vækst. Acadia Healthcare, der driver psykiatriske hospitaler i USA og Storbritannien, måtte nedjustere forventningen til året grundet problemer i den engelske forretning med færre patienter end ventet og højere omkostninger til personale.

Også energisektoren havde flere af årets største negative bidragsydere, ikke mindst i olieservicesektoren, hvor mange selskaber kæmpede med den svingende oliepris henover året, ligesom der var fortsat usikkerhed om produktion og udnyttelse af kapacitet. Særligt skal nævnes Aegean Marine Petroleum, som leverer brændstof og smøremidler til skibe i havne. Selskabet leverede en stor nedjustering af forventningerne i maj, hvilket skyldtes hårdere konkurrence og lavere profitabilitet.

Afdelingens formue udgjorde 1.156.282 t.kr. ultimo 2017 mod 930.009 t.kr. ultimo 2016, svarende til en nettotilvækst på 226.273 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 214.616 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 49.485 t.kr. på andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 264.101 t.kr. på andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 20.507 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -4.929 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 25.436 t.kr.

Det foreslås, at der udbetales 8,70 kr. pr. bevis i udbytte for 2017 for andelsklasse A og 9,00 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

Forventninger til 2018

2017 blev endnu et år præget af høje afkast for amerikanske large og small cap-aktier, og perioden siden finanskrisen i 2009 er også i et historisk perspektiv blandt de stærkeste. Med pæn vækst i økonomien, lav arbejdsløshed og et solidt fundament for de amerikanske virksomheder er forudsætningerne for et solidt 2018 også til stede. Dog er prisfastsættelsen af amerikanske small cap-aktier i den dyre ende, og den begrænsede indtjeningsvækst i 2017 indikerer, at vi nærmer os slutningen af en periode med meget stærke afkast. Dertil skal lægges risikoen for yderligere politisk uro, både nationalt og internationalt, frygt for løn- og prisinflation i mange industrier samt konsekvenserne af øgede renter i 2018. Alt dette afspejles i mindre grad i værdiansættelsen af de amerikanske aktier. Hertil kommer, at de mindre virksomheder vil få mindre glæde af den positive økonomiske vækst i bl.a. Asien og Afrika, som mange S&P500-selskaber nyder godt af. Alt dette gør, at vi er forsigtige med vores forventninger til 2018. Vi forventer et afkast i omegnen af 0-5% med et moderat merafkast i forhold til sammenligningsindekset. Som beskrevet ovenstående er afkastforventningerne behæftet med usikkerhed.

Resultatopgørelse

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	102	309
2	Udbytter	13.719	13.736
	I alt renter og udbytter	**13.821**	14.045
	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	31.535	138.996
	Valutakonti	-1.304	-3.001
	Øvrige aktiver/passiver	-33	142
3	Handelsomkostninger	477	867
	I alt kursgevinster og -tab	**29.721**	135.270
	I alt indtægter	**43.542**	149.315
4	Administrationsomkostninger	21.740	24.898
	Resultat før skat	21.802	124.417
5	Skat	1.295	1.813
	Årets nettoresultat	**20.507**	122.604
	Resultatdisponering og udlodning-sopgørelse		
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	-10.206	6.722
	Overført fra sidste år	264	0
	I alt formuebevægelser	**-9.942**	6.722
	Til disposition	**10.565**	129.326
	Forslag til anvendelse		
	Til rådighed for udlodning	81.459	8.161
	Foreslået udlodning	80.947	7.897
	Overført til udlodning næste år	512	264
	Overført til formue	-70.894	121.165
	I alt disponeret	**10.565**	129.326

Balance pr. 31. december

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	3.542	18.444
	Indestående i andre pengeinstitutter	1	22
6	**I alt likvide midler**	**3.543**	18.466
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.149.983	910.217
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	606	739
6	**I alt kapitalandele**	**1.150.589**	910.956
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter udbytte m.m.	1.014	582
	Andre tilgodehavender	0	1
	Mellemværende vedr. handelafv.	1.864	653
	I alt andre aktiver	**2.878**	1.236
	Aktiver i alt	**1.157.010**	930.658
	Passiver		
7	Investorernes formue	1.156.282	930.009
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	337	366
	Mellemværende vedr. handelafv.	391	653
	I alt anden gæld	**728**	649
	Passiver i alt	**1.157.010**	930.658

8 **Femårsoversigt**

Noter

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
1	**Renteindtægter**		
	Indestående i pengeinstitutter	102	19
	Andre aktiver	0	290
	I alt renteindtægter	**102**	309
2	**Udbytter**		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	13.719	13.736
	I alt udbytter	**13.719**	13.736
3	**Handelsomkostninger**		
	Bruttohandelsomkostninger	1.526	1.704
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1.049	-837
	I alt handelsomkostninger	**477**	867

4	**Administrationsomkostninger**			**2017**			2016
		direkte	**fælles**	**i alt**	direkte	fælles	i alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	19	19	0	22	22
	Revisionshonorar	0	5	5	0	15	15
	Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0	1	1
	Markedsføringsomkostninger	591	40	631	0	52	52
	Gebyrer til depotselskab	2.036	0	2.036	1.830	0	1.830
	Andre omk. i forb. med formueplejen	17.562	0	17.562	21.432	0	21.432
	Øvrige omkostninger	165	218	383	49	372	421
	Fast administrationshonorar	1.104	0	1.104	1.125	0	1.125
	I alt administrationsomkostninger	**21.458**	**282**	**21.740**	24.436	462	24.898

5	**Skat**		
	Ikke refunderbar skat	1.295	1.813
	I alt skat	**1.295**	1.813

Noter

		2017	2016
6	**Finansielle Instrumenter**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,5%	97,9%
	Øvrige finansielle instrumenter	0,1%	0,1%
	Andre aktiver og passiver	0,5%	2,0%

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

Formue fordelt på sektorer		
Finans	19%	21%
Industri	17%	15%
IT	16%	16%
Health Care	15%	12%
Cykliske forbrugsgoder	12%	11%
Andre inklusiv kontanter	20%	25%
Formue fordelt på landefordeling		
USA	96%	93%
Bermuda	1%	0%
Irland	1%	1%
Canada	1%	1%
Andre	1%	2%
Danmark	0%	2%
Frankrig	0%	1%

7	**Investorernes formue**	**2017 Formue-værdi**	2016 Formue-værdi
	Formue primo	930.009	1.363.443
	Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	7.897	40.736
	Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	-953	-302
	Emissioner i året	1.032.573	303.596
	Indløsninger i året	821.343	820.803
	Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	3.386	2.207
	Udlodningsregulering	10.206	-6.722
	Overført udlodning fra sidste år	-264	0
	Overført udlodning til næste år	512	264
	Foreslået udlodning	80.947	7.897
	Overført fra resultatopgørelsen	-70.894	121.165
	Formue ultimo	**1.156.282**	930.009

Noter

8 **Femårsoversigt**	**2017**	2016	2015	2014*)
Årets nettoresultat (t.kr.)	20.507	122.604	21.555	7.440
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	1.156.282	930.009	1.363.443	173.393
Cirkulerende andele (t.kr.)	-	717.908	1.163.900	165.254
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.)	1.460.891	880.276	1.521.780	175.955
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	1.252.792	1.453.907	372.676	11.123
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	2.713.683	2.334.182	1.894.456	187.078
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	848.623	1.187.093	508.827	20.955
Omsætningshastighed	85,61	0,53	0,35	0,06
Active share (%)	0,41			
ÅOP	-	2,55	2,56	2,62
Benchmark:				
Afkast (%)	-	23,94	6,71	4,86

*) Regnskabsperioden omfatter 26.11. - 31.12.2014

USA Small Cap Aktier A
Andelsklasse under USA Small Cap Aktier KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	-3.970
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	959
Klassens resultat	**-4.929**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	3.992
Overført fra sidste år	71
I alt formuebevægelser	**4.063**
Til disposition	**-866**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	13.159
Foreslået udlodning	13.110
Overført til udlodning næste år	49
Overført til formue	-14.025
I alt disponeret	**-866**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	192.174	248.951
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		2.114
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-256
Emissioner i året	123.697	158.483
Indløsninger i året	165.181	208.653
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		685
Udlodningsregulering		-3.992
Overført udlodning fra sidste år		-71
Overført udlodning til næste år		49
Foreslået udlodning		13.110
Overført fra resultatopgørelsen		-14.025
Formue ultimo	**150.690**	**192.167**

2	**Til rådighed for udlodning**	**2017 (t.kr.)**
	Udlodning overført fra sidste år	71
	Renter og udbytter	3.155
	Ikke refunderbar skat	-345
	Kursgevinster til udlodning	19.633
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-4.610
	I alt indkomst før administrationsomkostninger	**17.904**
	Administrationsomkostninger	-5.363
	Udlodningsregulering administrationsomkostninger	618
	I alt rådighed for udlodning	**13.159**

3	**Femårsoversigt**	**2017**
	Årets nettoresultat (t.kr.)	-4.929
	Investorernes formue (t.kr.)	192.167
	Cirkulerende andele (t.kr.)	150.690
	Indre værdi	127,52
	Udlodning (%)	8,70
	Omkostninger (%)	2,46
	Afkast (%)	-0,88
	ÅOP	2,52
	Sharpe ratio	0,52
	Standardafvigelse (%)	15,77
	Tracking error (%)	3,16
	Information Ratio	-0,47
	Benchmark:	
	Afkast (%)	0,45
	Sharpe Ratio	0,56
	Standardafvigelse (%)	17,08

USA Small Cap Aktier W
Andelsklasse under USA Small Cap Aktier KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	26.038
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	602
Klassens resultat	**25.436**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	-14.198
Overført fra sidste år	193
I alt formuebevægelser	**-14.005**
Til disposition	**11.431**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	68.300
Foreslået udlodning	67.837
Overført til udlodning næste år	463
Overført til formue	-56.869
I alt disponeret	**11.431**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	525.733	681.058
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		5.783
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-698
Emissioner i året	1.179.549	874.090
Indløsninger i året	951.538	612.690
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		2.701
Udlodningsregulering		14.198
Overført udlodning fra sidste år		-193
Overført udlodning til næste år		463
Foreslået udlodning		67.837
Overført fra resultatopgørelsen		-56.869
Formue ultimo	**753.744**	**964.114**

		2017
2	**Til rådighed for udlodning**	**(t.kr.)**
	Udlodning overført fra sidste år	193
	Renter og udbytter	11.401
	Ikke refunderbar skat	-1.330
	Kursgevinster til udlodning	60.214
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	17.579
	I alt indkomst før administrationsomkostninger	**88.057**
	Administrationsomkostninger	-16.376
	Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-3.381
	I alt rådighed for udlodning	**68.300**

3	**Femårsoversigt**	**2017**
	Årets nettoresultat (t.kr.)	25.436
	Investorernes formue (t.kr.)	964.114
	Cirkulerende andele (t.kr.)	753.744
	Indre værdi	127,91
	Udlodning (%)	9,00
	Omkostninger (%)	1,99
	Afkast (%)	-0,45
	ÅOP	1,97
	Sharpe ratio	0,52
	Standardafvigelse (%)	15,77
	Tracking error (%)	3,15
	Information Ratio	-0,43
	Benchmark:	
	Afkast (%)	0,45
	Sharpe Ratio	0,56
	Standardafvigelse (%)	17,08

Stamdata

Afdelingens profil
Klasse A: Børsnoteret
Klasse W: Unoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: Maj 2003
Risikoklasse: 3
Benchmark: Bloomberg Barclays EuroAgg Corporate afdækket til DKK
Fondskode: Klasse A DK0010296813
Fondskode: Klasse W DK0060822708
Porteføljerådgiver: BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

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

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

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

Hovedparten af pengene investeres i virksomhedsobligationer med god kreditværdighed. De er fx udstedt af banker, forsikringsselskaber, industri- eller forsyningsvirksomheder. Virksomhedsobligationer giver typisk en højere rente end danske og tyske statsobligationer, men har forøget risiko for tab.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Den laveste karakter er D, som svarer til konkurs. Obligationerne i denne afdeling skal have en god karakter på BBB- eller derover. En mindre del kan dog have en karakter, der ikke overholder dette krav. Læs mere om kreditkarakterer på bankinvest.dk/kreditkarakter.

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

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for globale virksomhedsobligationer. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt Bloomberg Barclays EuroAgg Corporate afdækket til DKK.

På EU-risikoskalaen er 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
Vi forventede primo 2017 et årsafkast i niveauet plus/minus 1% baseret på svagt stigende renter (faldende kreditpræmier, men stigende statsrenter), som vi imødeså, når parlaments- og/eller præsidentvalgene i en række europæiske lande, og efterdønningerne efter briternes exit fra EU var veloverstået. Afdelingen var ved årets indgang overvægtet bankobligationer og undervægtet industriobligationer, da vi for 2017 forventede, at industrivirksomhederne ville benytte de lave renter til at øge gældssætningen, mens bankerne derimod ville fortsætte med at konsolidere sig.

Afdelingen realiserede et afkast i 2017 på 1,96% på andelsklasse A og 2,14% på andelskalsse W, hvorimod universet leverede et afkast på 2,28%. Afkastet blev noget større end forventet, da ECB i 4. kvartal valgte at forlænge obligationsopkøbsprogrammet – indtil videre til den 30/9-2018. Universets gennemsnitlige kreditpræmie faldt i 2017 med ca. 0,35 procentpoint (fra 1,2% til 0,86%), mens den underliggende implicitte statsobligationsrente kun steg med ca. 0,2 procentpoint. Den effektive rente faldt således, hvor vi havde forventet en svag stigning. Afdelingens mindre afkast skyldes, at afdelingen primo december blev ramt af regnskabsfusk i verdens næststørste lavprismøbelkæde Steinhoff.

Afdelingen investerede i juli i en ny BBB-rated obligation udstedt af Steinhoff, der havde en (aktie-)børsværdi på 20 mia. EUR. Obligationen tilbød en pæn merrente til lignende obligationer, og en ny rating-rapport fra Moody's samt et blankt revideret årsregnskab gav ikke anledning til bemærkninger. Likviditetssituationen så god ud, og selvom Steinhoff havde foretaget flere større delvist lånefinansierede akkvisitioner, så virkede gældssætningen fornuftig. Et lille tysk magasin bragte senere i løbet af 3. kvartal en meget upræcis artikel med oplysninger om en tre års gammel tysk skattesag og uenighed med en tidligere østrigsk medinvestor (i en fransk møbelkæde). Vi intensiverede dialogen med selskabet og Moody's, og oplysningerne virkede plausible, men obligationen blev herefter meget vanskelig at omsætte. Det lykkedes os først i løbet af november at sælge en fjerdedel af positionen. Primo december oplyste Steinhoff, at de havde været udsat for

regnskabsfusk, og at deres administrerende direktør var fratrådt. Obligationskursen faldt herefter som en sten, men vi valgte at sælge de resterende obligationer, da en kurs lige under 50 efter vores vurdering ikke afspejlede den potentielle tabsmulighed. Eksponeringen til Steinhoff gav afdelingen et dybt utilfredsstillende afkasttab på ca. -0,7 procentpoint i løbet af 2. halvår.

Den Europæiske Centralbanks (herefter ECB) opkøb af Investment Grade-ratede virksomhedsobligationer, der blev igangsat i 2016, fik en betydelig påvirkning i 2017, da ECB opkøbte for 80 mia. EUR. Det fik generelt kreditspændet til at falde, og virksomhederne tog for sig af retterne ved at udstede mange nye obligationer. Eksempelvis udstedte Volkswagen for ca. 23 mia. EUR nye obligationer, mens Daimler (Mercedes) som den næstmest aktive udstedte for ca. 8 mia. EUR. Det var dog ikke kun europæiske virksomheder, der udnyttede de lave renter, og af årets ti mest flittige obligationsudstedere kom halvdelen fra USA eller England.

ECB valgte i 4. kvartal at forlængede opkøbsprogrammet til den 30/9-2018, dog mod en reduktion af de månedlige opkøbsbeløb fra 60 til 30 mia. EUR. Ultimo året havde ECB opkøbt virksomhedsobligationer for ca. 132 mia. EUR, og markedet forventer, at ECB i løbet af 2018 opkøber for yderligere 40-50 mia. EUR.

Universets 200 største Investment Grade-ratede industrivirksomheder (uden for auto- og techsektorerne), der samlet står for ca. 90% af universets industriobligationer, hævede ifølge vore beregninger gearingen (opgjort som summen af virksomhedernes nettorentebærende gæld i forhold til EBITDA) i løbet af 2017 til et nyt toppunkt. Således er gearingen siden finanskrisen for USD-virksomheder steget fra ca. 1,0x til 1,9x, men euro-virksomhedernes gearing er steget fra ca. 1,4x til 1,8x. Vi forventer, at gearingen kommer til at stige yderligere i løbet af 2018, da flere store akkvisitioner annonceret i løbet af 2016/17 endnu ikke er gennemført.

Universets 35 største europæiske banker, der udgør en pæn andel af universet, hævede som forventet deres gennemsnitlige solvens (Tier 1-kapital i forhold til risikovægtede aktiver) i løbet af 2017 til lidt over 15% mod ca. 8% før finanskrisen. De to svageste, systemiske europæiske banker (italienske Unicredit og tyske Deutsche Bank) valgte i løbet af 1. kvartal samlet at hente 20 mia. EUR i ny kapital, mens de øvrige banker primært brugte årets indtjening til at konsolidere sig. Bankerne udstedte i løbet af 2017 en ny type seniorobligation, der på forskellig vis gør det muligt for myndighederne at bruge obligationerne til at rekapitalisere en bank, hvis der ikke eksisterer anden udvej. Afdelingen deltog i en lille håndfuld af denne nye type obligationer.

At det er muligt at tabe penge på banker, viste sig i løbet af 2 kvartal, om end det ramte banker uden for universet, og afdelingen havde ingen eksponering hertil. Spaniens sjette største bank, Banco Popular Español, blev sendt til tælling af ECB, og bankens aktionærer og subordinerede obligationsejere (bogført kapital på ca. 13 mia. EUR) mistede deres penge. Banken forblev dog åben (købt af Santander for 1 EUR). Italienerne fandt derimod et smuthul i det europæiske bankrestruktureringsregulativ, og to mindre norditalienske banker blev overtaget af Intesa San Paolo mod garantier fra den italienske stat på op mod 17 mia. EUR. Bankernes aktier og de subordinerede obligationer blev værdiløse. Universet blev stort set ikke påvirket af disse nyheder.

Universets effektive rente og kreditpræmie androg ultimo 2017 henholdsvis 0,75% og 0,86%.

Afdelingens formue udgjorde 2.886.932 t.kr. ultimo 2017 mod 4.748.601 t.kr. ultimo 2016, svarende til et nettofald på 1.861.669 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 1.830.811 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 1.446.143 t.kr. på andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 384.668 t.kr. på andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 63.633 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 45.605 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 18.028 t.kr.

Det foreslås, at der udbetales 2,10 kr. pr. bevis i udbytte for 2017 for andelsklasse A og 2,20 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

Modpartsrisikoen består primært i anvendelsen af valutaforwards til at mindske valutarisikoen.

Forventninger til 2018
For 2018 forventer vi svagt faldende kreditpræmier i 1. halvår og stigende kreditpræmier i 2. halvår. ECB's ageren op mod udløbet af opkøbsprogrammet ultimo 3. kvartal 2018 kommer formentlig til at påvirke alle kreditmarkeder, og perioder med begrænset likviditet, som vi stort set ikke så i løbet af 2017, vil formentlig komme tilbage i løbet af 2018. Vi forventer derfor et svagt negativt årsafkast grundet det aktuelt historisk lave renteniveau, om end ECB med en yderligere forlængelse af opkøbsprogrammet på ny kan sikre et positivt årsafkast. Forventningerne er som altid behæftet med stor usikkerhed.

Afdelingens undervægt af industriobligationer og overvægt af finansobligationer er fastholdt, om end løbetiden nu, er kortere end tilfældet var ultimo 2016.

Resultatopgørelse

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Renter		
1	Renteindtægter	72.432	117.040
	I alt renter	**72.432**	117.040
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	22.370	75.827
	Valutakonti	67	-566
	Øvrige aktiver/passiver	0	-1
2	Handelsomkostninger	17	968
	I alt kursgevinster og -tab	**22.420**	74.292
	I alt indtægter	**94.852**	191.332
3	Administrationsomkostninger	31.219	45.546
	Årets nettoresultat	**63.633**	145.786
	Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	19.981	1.052
	I alt formuebevægelser	**19.981**	1.052
	Til disposition	**83.614**	146.838
	Forslag til anvendelse		
	Til rådighed for udlodning	76.524	123.050
	Foreslået udlodning	76.279	123.050
	Overført til udlodning næste år	245	0
	Overført til formue	7.090	23.788
	I alt disponeret	**83.614**	146.838

Balance pr. 31. december

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	63.775	29.606
	Indestående i andre pengeinstitutter	2	28
4	**I alt likvide midler**	**63.777**	29.634
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	54.084	119.513
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.707.812	4.532.168
	Unoterede obligationer	13.496	12.942
4	**I alt obligationer**	**2.775.392**	4.664.623
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter m.m.	31.994	58.185
	Andre tilgodehavender	403	366
	Mellemværende vedr. handelsafv	18.225	0
	I alt andre aktiver	**50.622**	58.551
	Aktiver i alt	**2.889.791**	4.752.808
	Passiver		
5	Investorernes formue	2.886.936	4.748.601
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	286	409
	Mellemværende vedr. handelsafv.	2.569	3.798
	I alt anden gæld	**2.855**	4.207
	Passiver i alt	**2.889.791**	4.752.808

6 **Femårsoversigt**

Noter

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
1	**Renteindtægter**		
	Indestående i pengeinstitutter	-445	-577
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.101	4.826
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	70.596	111.985
	Unoterede obligationer	148	806
	Andre aktiver	32	0
	I alt renteindtægter	**72.432**	117.040
2	**Handelsomkostninger**		
	Bruttohandelsomkostninger	27	1.333
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-10	-365
	I alt handelsomkostninger	**17**	968

3	**Administrationsomkostninger**			**2017**			2016
		direkte	**fælles**	**i alt**	direkte	fælles	i alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	58	58	0	93	93
	Revisionshonorar	0	11	11	0	34	34
	Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0	6	6
	Markedsføringsomkostninger	3.711	123	3.834	0	283	283
	Gebyrer til depotselskab	1.994	0	1.994	2.671	0	2.671
	Andre omk. i forb. med formueplejen	21.646	0	21.646	38.592	0	38.592
	Øvrige omkostninger	64	159	223	66	213	279
	Fast administrationshonorar	3.453	0	3.453	3.588	0	3.588
	I alt administrationsomkostninger	**30.868**	**351**	**31.219**	44.917	629	45.546

4	**Finansielle Instrumenter**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	95,7%	98,0%
	Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	0,5%	0,3%
	Andre aktiver og passiver	3,9%	1,7%

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

Noter

	2017	2016
Kreditværdighed		
Investment grade AAA-AA	6%	4%
Investment grade A-BBB	85%	90%
Non Investment grade BB-CCC	6%	5%
Andre inklusiv kontanter	3%	1%
Formue fordelt på varighed		
Varighed 0-2 år	16%	15%
Varighed 2-5 år	41%	40%
Varighed > 5 år	42%	45%

5 **Investorernes formue**

	2017	2016
	Formue-værdi	Formue-værdi
Formue primo	4.748.601	5.472.327
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	123.050	188.811
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	28.559	28.957
Emissioner i året	213.916	311.154
Indløsninger i året	2.049.435	1.024.239
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	4.708	3.427
Udlodningsregulering	-19.981	-1.052
Overført udlodning fra sidste år	245	0
Foreslået udlodning	76.279	123.050
Overført fra resultatopgørelsen	7.090	23.788
Formue ultimo	**2.886.932**	4.748.601

Noter

6 **Femårsoversigt**	**2017**	2016	2015	2014	2013
Årets nettoresultat (t.kr.)	63.633	145.786	-76.364	393.404	140.848
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	2.886.932	4.748.601	5.472.327	5.961.785	5.923.667
Cirkulerende andele (t.kr.)	-	5.861.547	6.743.253	6.878.661	6.947.872
Indre værdi	-	81,01	81,15	86,67	85,26
Udlodning (%)	-	2,10	2,80	4,70	4,30
Omkostningsprocent	-	0,96	1,06	1,07	1,06
Årets afkast (%)	-	3,36	-1,09	6,94	2,48
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	2.274.553	2.705.453	4.651.663	4.608.120	2.621.616
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	4.186.128	3.339.014	5.059.376	4.620.948	2.976.510
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	6.460.681	6.044.467	9.711.039	9.229.068	5.598.126
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	4.101.446	4.388.453	7.599.699	7.369.002	4.073.396
Omsætningshastighed	0,63	0,46	0,61	0,62	0,34
ÅOP	-	1,11	1,12	1,40	1,34
Benchmark:					
Afkast (%)	-	4,73	-0,96	8,07	2,13

Virksomhedsobligationer IG A
Andelsklasse under Virksomhedsobligationer IG KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	50.032
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	4.427
Klassens resultat	**45.605**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	16.015
I alt formuebevægelser	**16.015**
Til disposition	**61.620**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	54.231
Foreslået udlodning	54.231
Overført til formue	7.389
I alt disponeret	**61.620**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	4.382.063	3.550.028
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		91.991
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		21.383
Emissioner i året	70.541	57.050
Indløsninger i året	1.870.174	1.506.558
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		3.365
Udlodningsregulering		-16.015
Foreslået udlodning		54.231
Overført fra resultatopgørelsen		7.389
Formue ultimo	**2.582.430**	**2.078.882**

2	**Til rådighed for udlodning**	**2017**
		(t.kr.)
	Renter og udbytter	53.261
	Kursgevinster til udlodning	40.528
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-19.278
	Frivillig udlodning	375
	I alt indkomst før administrationsomkostninger	**74.886**
	Administrationsomkostninger	-23.918
	Udlodningsregulering administrationsomkostninger	3.263
	I alt rådighed for udlodning	**54.231**

3	**Femårsoversigt**	**2017**
	Årets nettoresultat (t.kr.)	45.605
	Investorernes formue (t.kr.)	2.078.882
	Cirkulerende andele (t.kr.)	2.582.430
	Indre værdi	80,50
	Udlodning (%)	2,10
	Omkostninger (%)	1,00
	Afkast (%)	1,96
	ÅOP	1,04
	Sharpe ratio	1,00
	Standardafvigelse (%)	2,76
	Tracking error (%)	0,51
	Information Ratio	-0,97
	Benchmark:	
	Afkast (%)	2,28
	Sharpe Ratio	1,19
	Standardafvigelse (%)	2,73

Virksomhedsobligationer IG W
Andelsklasse under Virksomhedsobligationer IG KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	18.249
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	221
Klassens resultat	**18.028**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	3.966
I alt formuebevægelser	**3.966**
Til disposition	**21.994**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	22.293
Foreslået udlodning	22.048
Overført til udlodning næste år	245
Overført til formue	-299
I alt disponeret	**21.994**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	1.479.485	1.198.573
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		31.059
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		7.176
Emissioner i året	195.096	156.866
Indløsninger i året	672.420	542.877
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.343
Udlodningsregulering		-3.966
Overført udlodning til næste år		245
Foreslået udlodning		22.048
Overført fra resultatopgørelsen		-299
Formue ultimo	**1.002.161**	**808.050**

2	**Til rådighed for udlodning**	**2017**
		(t.kr.)
	Renter og udbytter	19.617
	Kursgevinster til udlodning	13.944
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-4.648
	I alt indkomst før administrationsomkostninger	**28.913**
	Administrationsomkostninger	-7.302
	Udlodningsregulering administrationsomkostninger	682
	I alt rådighed for udlodning	**22.293**

3	**Femårsoversigt**	**2017**
	Årets nettoresultat (t.kr.)	18.028
	Investorernes formue (t.kr.)	808.050
	Cirkulerende andele (t.kr.)	1.002.161
	Indre værdi	80,63
	Udlodning (%)	2,20
	Omkostninger (%)	0,83
	Afkast (%)	2,14
	ÅOP	0,79
	Sharpe ratio	1,02
	Standardafvigelse (%)	2,76
	Tracking error (%)	0,51
	Information Ratio	-0,90
	Benchmark:	
	Afkast (%)	2,28
	Sharpe Ratio	1,19
	Standardafvigelse (%)	2,73

Stamdata

Afdelingens profil
Klasse A: Børsnoteret
Klasse W: Unoteret
Akkumulerende
Introduceret: Januar 2006
Risikoklasse: 3
Benchmark: Bloomberg Barclays Euro-Agg Corporate afdækket til DKK
Fondskode: Klasse A DK0060019636
Fondskode: Klasse W DK0060823433
Porteføljerådgiver: BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

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

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

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

Hovedparten af pengene investeres i virksomhedsobligationer med god kreditværdighed. De er fx udstedt af banker, forsikringsselskaber, industri- eller forsyningsvirksomheder. Virksomhedsobligationer giver typisk en højere rente end danske og tyske statsobligationer, men har forøget risiko for tab.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Den laveste karakter er D, som svarer til konkurs. Obligationerne i denne afdeling skal have en god karakter på BBB- eller derover. En mindre del kan dog have en kreditkarakter, der ikke overholder dette krav. Læs mere om kreditkarakterer på bankinvest.dk/kreditkarakter.

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

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for globale virksomhedsobligationer. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt Bloomberg Barclays EuroAgg Corporate afdækket til DKK.

På EU-risikoskalaen er 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
Vi forventede primo 2017 et årsafkast i niveauet plus/minus 1% baseret på svagt stigende renter (faldende kreditpræmier, men stigende statsrenter), som vi imødeså, når parlaments- og/eller præsidentvalgene i en række europæiske lande, og efterdønningerne efter briternes exit fra EU var veloverstået. Afdelingen var ved årets indgang overvægtet bankobligationer og undervægtet industriobligationer, da vi for 2017 forventede, at industrivirksomhederne ville benytte de lave renter til at øge gældssætningen, mens bankerne derimod ville fortsætte med at konsolidere sig.

Afdelingen realiserede et afkast i 2017 på 1,94% for andelsklasse A og 2,09% for andelsklasse W, hvorimod universet leverede et afkast på 2,28%. Afkastet blev noget større end forventet, da ECB i 4. kvartal valgte at forlænge obligationsopkøbsprogrammet – indtil videre til den 30/9-2018. Universets gennemsnitlige kreditpræmie faldt i 2017 med ca. 0,35 procentpoint (fra 1,2% til 0,86%), mens den underliggende implicitte statsobligationsrente kun steg med ca. 0,2 procentpoint. Den effektive rente faldt således, hvor vi havde forventet en svag stigning. Afdelingens mindre afkast skyldes, at afdelingen primo december blev ramt af regnskabsfusk i verdens næststørste lavprismøbelkæde Steinhoff.

Afdelingen investerede i juli i en ny BBB-rated obligation udstedt af Steinhoff, der havde en (aktie-)børsværdi på 20 mia. EUR. Obligationen tilbød en pæn merrente til lignende obligationer, og en ny rating-rapport fra Moody's samt et blankt revideret årsregnskab gav ikke anledning til bemærkninger. Likviditetssituationen så god ud, og selvom Steinhoff havde foretaget flere større delvist lånefinansierede akkvisitioner, så virkede gældssætningen fornuftig. Et lille tysk magasin bragte senere i løbet af 3. kvartal en meget upræcis artikel med oplysninger om en tre års gammel tysk skattesag og uenighed med en tidligere østrigsk medinvestor (i en fransk møbelkæde). Vi intensiverede dialogen med selskabet og Moody's, og oplysningerne virkede plausible, men obligationen blev herefter meget vanskelig at omsætte. Det lykkedes os først i løbet af november at sælge en fjerdedel af positionen. Primo december oplyste Steinhoff, at de havde været udsat for

regnskabsfusk, og at deres administrerende direktør var fratrådt. Obligationskursen faldt herefter som en sten, men vi valgte at sælge de resterende obligationer, da en kurs lige under 50 efter vores vurdering ikke afspejlede den potentielle tabsmulighed. Eksponeringen til Steinhoff gav afdelingen et dybt utilfredsstillende afkasttab på ca. -0,7 procentpoint i løbet af 2. halvår.

Den Europæiske Centralbanks (herefter ECB) opkøb af Investment Grade-ratede virksomhedsobligationer, der blev igangsat i 2016, fik en betydelig påvirkning i 2017, da ECB opkøbte for 80 mia. EUR. Det fik generelt kreditspændet til at falde, og virksomhederne tog for sig af retterne ved at udstede mange nye obligationer. Eksempelvis udstedte Volkswagen for ca. 23 mia. EUR nye obligationer, mens Daimler (Mercedes) som den næstmest aktive udstedte for ca. 8 mia. EUR. Det var dog ikke kun europæiske virksomheder, der udnyttede de lave renter, og af årets ti mest flittige obligationsudstedere kom halvdelen fra USA eller England.
ECB valgte i 4. kvartal at forlængede opkøbsprogrammet til den 30/9-2018, dog mod en reduktion af de månedlige opkøbsbeløb fra 60 til 30 mia. EUR. Ultimo året havde ECB opkøbt virksomhedsobligationer for ca. 132 mia. EUR, og markedet forventer, at ECB i løbet af 2018 opkøber for yderligere 40-50 mia. EUR.

Universets 200 største Investment Grade-ratede industrivirksomheder (uden for auto- og techsektorerne), der samlet står for ca. 90% af universets industriobligationer, hævede ifølge vore beregninger gearingen (opgjort som summen af virksomhedernes nettorentebærende gæld i forhold til EBITDA) i løbet af 2017 til et nyt toppunkt. Således er gearingen siden finanskrisen for USD-virksomheder steget fra ca. 1,0x til 1,9x, men euro-virksomhedernes gearing er steget fra ca. 1,4x til 1,8x. Vi forventer, at gearingen kommer til at stige yderligere i løbet af 2018, da flere store akkvisitioner annonceret i løbet af 2016/17 endnu ikke er gennemført.

Universets 35 største europæiske banker, der udgør en pæn andel af universet, hævede som forventet deres gennemsnitlige solvens (Tier 1-kapital i forhold til risikovægtede aktiver) i løbet af 2017 til lidt over 15% mod ca. 8% før finanskrisen. De to svageste, systemiske europæiske banker (italienske Unicredit og tyske Deutsche Bank) valgte i løbet af 1. kvartal samlet at hente 20 mia. EUR i ny kapital, mens de øvrige banker primært brugte årets indtjening til at konsolidere sig. Bankerne udstedte i løbet af 2017 en ny type seniorobligation, der på forskellig vis gør det muligt for myndighederne at bruge obligationerne til at rekapitalisere en bank, hvis der ikke eksisterer anden udvej. Afdelingen deltog i en lille håndfuld af denne nye type obligationer.

At det er muligt at tabe penge på banker, viste sig i løbet af 2 kvartal, om end det ramte banker uden for universet, og afdelingen havde ingen eksponering hertil. Spaniens sjette største bank, Banco Popular Español, blev sendt til tælling af ECB, og bankens aktionærer og subordinerede obligationsejere (bogført kapital på ca. 13 mia. EUR) mistede deres penge. Banken forblev dog åben (købt af Santander for 1 EUR). Italienerne fandt derimod et smuthul i det europæiske bankrestruktureringsregulativ, og to mindre norditalienske banker blev overtaget af Intesa San Paolo mod garantier fra den italienske stat på op mod 17 mia. EUR. Bankernes aktier og de subordinerede obligationer blev værdiløse. Universet blev stort set ikke påvirket af disse nyheder.

Universets effektive rente og kreditpræmie androg ultimo 2017 henholdsvis 0,75% og 0,86%.

Afdelingens formue udgjorde 502.307 t.kr. ultimo 2017 mod 657.465 t.kr. ultimo 2016, svarende til et nettofald på 155.158 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 166.442 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 128.520 t.kr. på andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 37.922 t.kr. på andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 11.284 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 7.415 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 3.869 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 2018
For 2018 forventer vi svagt faldende kreditpræmier i 1. halvår og stigende kreditpræmier i 2. halvår. ECB's ageren op mod udløbet af opkøbsprogrammet ultimo 3. kvartal 2018 kommer formentlig til at påvirke alle kreditmarkeder,

og perioder med begrænset likviditet, som vi stort set ikke så i løbet af 2017, vil formentlig komme tilbage i løbet af 2018. Vi forventer derfor et svagt negativt årsafkast grundet det aktuelt historisk lave renteniveau, om end ECB med en yderligere forlængelse af opkøbsprogrammet på ny kan sikre et positivt årsafkast. Forventningerne er som altid behæftet med stor usikkerhed.

Afdelingens undervægt af industriobligationer og overvægt af finansobligationer er fastholdt, om end løbetiden nu, er kortere end tilfældet var ultimo 2016.

Resultatopgørelse

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Renter		
1	Renteindtægter	12.502	17.184
	I alt renter	**12.502**	17.184
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	4.230	10.745
	Valutakonti	17	-63
2	Handelsomkostninger	13	119
	I alt kursgevinster og -tab	**4.234**	10.563
	I alt indtægter	**16.736**	27.747
3	Administrationsomkostninger	5.452	6.825
	Resultat før skat	11.284	20.922
4	Skat	0	4
	Årets nettoresultat	**11.284**	20.918
	Forslag til anvendelse		
	Overført til formue	11.284	20.918
	I alt disponeret	**11.284**	20.918

Balance pr. 31. december

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	13.760	5.044
	Indestående i andre pengeinstitutter	0	29
5	**I alt likvide midler**	**13.760**	5.073
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	7.726	24.081
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	473.700	621.154
	Unoterede obligationer	0	1.523
5	**I alt obligationer**	**481.426**	646.758
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter m.m.	5.838	8.141
	Andre tilgodehavender	44	58
	Mellemværende vedr. handelsafv.	2.854	0
	I alt andre aktiver	**8.736**	8.199
	Aktiver i alt	**503.922**	660.030
	Passiver		
6	Investorernes formue	502.307	657.465
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	80	114
	Mellemværende vedr. handelsafv.	1.535	2.451
	I alt anden gæld	**1.615**	2.565
	Passiver i alt	**503.922**	660.030

7 **Femårsoversigt**

Noter

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
1	**Renteindtægter**		
	Indestående i pengeinstitutter	-70	-88
	Noterede obligationer fra danske udstedere	395	866
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	12.149	16.256
	Unoterede obligationer	22	141
	Andre aktiver	6	9
	I alt renteindtægter	**12.502**	17.184
2	**Handelsomkostninger**		
	Bruttohandelsomkostninger	17	165
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-4	-46
	I alt handelsomkostninger	**13**	119

3	**Administrationsomkostninger**			2017			2016
		direkte	**fælles**	**i alt**	direkte	fælles	i alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	10	10	0	14	14
	Revisionshonorar	0	2	2	0	14	14
	Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0	1	1
	Markedsføringsomkostninger	574	22	596	0	40	40
	Gebyrer til depotselskab	333	0	333	292	0	292
	Andre omk. i forb. med formueplejen	3.785	0	3.785	5.795	0	5.795
	Øvrige omkostninger	64	59	123	60	64	124
	Fast administrationshonorar	603	0	603	545	0	545
	I alt administrationsomkostninger	**5.359**	**93**	**5.452**	6.692	133	6.825

4	**Skat**		
	Ikke refunderbar skat	0	4
	I alt skat	**0**	4
5	**Finansielle Instrumenter**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	95,8%	98,1%
	Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	0,0%	0,2%
	Andre aktiver og passiver	4,2%	1,7%

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

Noter

	2017	2016
Kreditværdighed		
Investment grade AAA-AA	5%	5%
Investment grade A-BBB	84%	89%
Non Investment grade BB-CCC	6%	6%
Ingen rating	2%	0%
Andre inklusiv kontanter	3%	0%
Varighed		
Varighed 0-2 år	17%	14%
Varighed 2-5 år	42%	42%
Varighed > 5 år	40%	44%

6 **Investorernes formue**

	2017 Formue-værdi	2016 Formue-værdi
Formue primo	657.465	695.881
Emissioner i året	37.865	81.497
Indløsninger i året	204.828	141.337
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	521	506
Overført fra resultatopgørelsen	11.284	20.918
Formue ultimo	**502.307**	657.465

7 **Femårsoversigt**

	2017	2016	2015	2014	2013
Årets nettoresultat (t.kr.)	11.284	20.918	-10.561	54.271	20.983
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	502.307	657.465	695.881	750.004	820.096
Cirkulerende andele (t.kr.)	-	469.810	514.100	548.636	641.602
Indre værdi	-	139,94	135,36	136,70	127,82
Omkostningsprocent	-	0,96	1,06	1,07	1,08
Årets afkast (%)	-	3,39	-1,00	6,94	2,65
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	424.407	453.970	569.161	596.789	446.421
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	593.952	477.809	617.987	678.451	400.698
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	1.018.359	931.778	1.187.149	1.275.240	847.118
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	779.311	673.660	898.202	1.067.459	619.044
Omsætningshastighed	0,68	0,47	0,58	0,66	0,38
ÅOP	-	1,12	1,12	1,40	1,36
Benchmark:					
Afkast (%)	-	4,73	-0,96	8,07	2,13

Virksomhedsobligationer IG Akk. A
Andelsklasse under Virksomhedsobligationer IG Akk. KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	8.112
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	697
Klassens resultat	**7.415**

Foreslag til anvendelse	
Overført til formue	7.415
I alt disponeret	**7.415**

1 **Investorernes formue**
2 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	317.488	444.302
Emissioner i året	8.790	12.471
Indløsninger i året	99.768	141.335
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		344
Overført fra resultatopgørelsen		7.415
Formue ultimo	226.510	**323.197**

2 **Femårsoversigt**

	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	7.415
Investorernes formue (t.kr.)	323.197
Cirkulerende andele (t.kr.)	226.510
Indre værdi	142,69
Omkostninger (%)	1,00
Afkast (%)	1,94
ÅOP	1,06
Sharpe ratio	1,02
Standardafvigelse (%)	2,77
Tracking error (%)	0,52
Information Ratio	-0,85
Benchmark:	
Afkast (%)	2,28
Sharpe Ratio	1,19
Standardafvigelse (%)	2,73

Virksomhedsobligationer IG Akk. W
Andelsklasse under Virksomhedsobligationer IG Akk. KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	3.980
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	111
Klassens resultat	**3.869**

Foreslag til anvendelse	
Overført til formue	3.869
I alt disponeret	**3.869**

1 **Investorernes formue**
2 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	152.321	213.163
Emissioner i året	17.804	25.394
Indløsninger i året	44.805	63.493
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		177
Overført fra resultatopgørelsen		3.869
Formue ultimo	125.320	**179.110**

2 **Femårsoversigt**

	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	3.869
Investorernes formue (t.kr.)	179.110
Cirkulerende andele (t.kr.)	125.320
Indre værdi	142,92
Omkostninger (%)	0,87
Afkast (%)	2,09
ÅOP	0,81
Sharpe ratio	1,03
Standardafvigelse (%)	2,77
Tracking error (%)	0,52
Information Ratio	-0,80
Benchmark:	
Afkast (%)	2,28
Sharpe Ratio	1,19
Standardafvigelse (%)	2,73

Stamdata

Afdelingens profil
Klasse A: Børsnoteret
Klasse W: Unoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: Juli 2010
Risikoklasse: 3
Benchmark: Bloomberg Barclays EuroAgg Corporate afdækket til DKK
Fondskode: Klasse A DK0060003044
Fondskode: Klasse W DK0060822898
Porteføljerådgiver: BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

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

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

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

Hovedparten af pengene investeres i virksomhedsobligationer med god kreditværdighed. De er fx udstedt af banker, forsikringsselskaber, industri- eller forsyningsvirksomheder. Virksomhedsobligationer giver typisk en højere rente end danske og tyske statsobligationer, men har forøget risiko for tab.

Afdelingen søger at overholde normbaserede kriterier, herunder de etiske principper i FN Global Compact. Fx 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% af deres omsætning inden for tobak, alkohol, spil samt våben eller mere end 3% fra pornografi. Læs mere om etik og socialt ansvarlige investeringer (SRI) på bankinvest.dk/etik.

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

Obligationerne i denne afdeling skal have en god karakter på BBB- eller derover. En mindre del kan dog have en kreditkarakter, der ikke overholder dette krav. Læs mere om kreditkarakterer på bankinvest.dk/kreditkarakter.

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

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for globale virksomhedsobligationer. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt Bloomberg Barclays EuroAgg Corporate afdækket til DKK.

På EU-risikoskalaen er 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
Vi forventede primo 2017 et årsafkast i niveauet plus/minus 1% baseret på svagt stigende renter (faldende kreditpræmier, men stigende statsrenter), som vi imødeså, når parlaments- og/eller præsidentvalgene i en række europæiske lande, og efterdønningerne efter briternes exit fra EU var veloverstået. Afdelingen var ved årets indgang overvægtet bankobligationer og undervægtet industriobligationer, da vi for 2017 forventede, at industrivirksomhederne ville benytte de lave renter til at øge gældssætningen, mens bankerne derimod ville fortsætte med at konsolidere sig.

Afdelingen realiserede et afkast i 2017 på 1,90% for andelsklasse A og 2,00 for andelsklasse W, hvorimod universet leverede et afkast på 2,28%. Afkastet blev noget større end forventet, da ECB i 4. kvartal valgte at forlænge obligationsopkøbsprogrammet – indtil videre til den 30/9-2018. Universets gennemsnitlige kreditpræmie faldt i 2017 med ca. 0,35 procentpoint (fra 1,2% til 0,86%), mens den underliggende implicitte statsobligationsrente kun steg med ca. 0,2 procentpoint. Den effektive rente faldt således, hvor vi havde forventet en svag stigning. Afdelingens mindre afkast skyldes, at afdelingen primo december blev ramt af regnskabsfusk i verdens næststørste lavprismøbelkæde Steinhoff.

Afdelingen investerede i juli i en ny BBB-rated obligation udstedt af Steinhoff, der havde en (aktie-)børsværdi på 20 mia. EUR. Obligationen tilbød en pæn merrente til lignende obligationer, og en ny rating-rapport fra Moody's samt et blankt revideret årsregnskab gav ikke anledning til

bemærkninger. Likviditetssituationen så god ud, og selvom Steinhoff havde foretaget flere større delvist lånefinansierede akkvisitioner, så virkede gældssætningen fornuftig. Et lille tysk magasin bragte senere i løbet af 3. kvartal en meget upræcis artikel med oplysninger om en tre års gammel tysk skattesag og uenighed med en tidligere østrigsk medinvestor (i en fransk møbelkæde). Vi intensiverede dialogen med selskabet og Moody's, og oplysningerne virkede plausible, men obligationen blev herefter meget vanskelig at omsætte. Det lykkedes os først i løbet af november at sælge en fjerdedel af positionen. Primo december oplyste Steinhoff, at de havde været udsat for regnskabsfusk, og at deres administrerende direktør var fratrådt. Obligationskursen faldt herefter som en sten, men vi valgte at sælge de resterende obligationer, da en kurs lige under 50 efter vores vurdering ikke afspejlede den potentielle tabsmulighed. Eksponeringen til Steinhoff gav afdelingen et dybt utilfredsstillende afkasttab på ca. -0,7 procentpoint i løbet af 2. halvår.

Den Europæiske Centralbanks (herefter ECB) opkøb af Investment Grade-ratede virksomhedsobligationer, der blev igangsat i 2016, fik en betydelig påvirkning i 2017, da ECB opkøbte for 80 mia. EUR. Det fik generelt kreditspændet til at falde, og virksomhederne tog for sig af retterne ved at udstede mange nye obligationer. Eksempelvis udstedte Volkswagen for ca. 23 mia. EUR nye obligationer, mens Daimler (Mercedes) som den næstmest aktive udstedte for ca. 8 mia. EUR. Det var dog ikke kun europæiske virksomheder, der udnyttede de lave renter, og af årets ti mest flittige obligationsudstedere kom halvdelen fra USA eller England.

ECB valgte i 4. kvartal at forlængede opkøbsprogrammet til den 30/9-2018, dog mod en reduktion af de månedlige opkøbsbeløb fra 60 til 30 mia. EUR. Ultimo året havde ECB opkøbt virksomhedsobligationer for ca. 132 mia. EUR, og markedet forventer, at ECB i løbet af 2018 opkøber for yderligere 40-50 mia. EUR.

Universets 200 største Investment Grade-ratede industrivirksomheder (uden for auto- og techsektorerne), der samlet står for ca. 90% af universets industriobligationer, hævede ifølge vore beregninger gearingen (opgjort som summen af virksomhedernes nettorentebærende gæld i forhold til EBITDA) i løbet af 2017 til et nyt toppunkt. Således er gearingen siden finanskrisen for USD-virksomheder steget fra ca. 1,0x til 1,9x, men euro-virksomhedernes gearing er steget fra ca. 1,4x til 1,8x. Vi forventer, at gearingen kommer til at stige yderligere i løbet af 2018, da flere store akkvisitioner annonceret i løbet af 2016/17 endnu ikke er gennemført.

Universets 35 største europæiske banker, der udgør en pæn andel af universet, hævede som forventet deres gennemsnitlige solvens (Tier 1-kapital i forhold til risikovægtede aktiver) i løbet af 2017 til lidt over 15% mod ca. 8% før finanskrisen. De to svageste, systemiske europæiske banker (italienske Unicredit og tyske Deutsche Bank) valgte i løbet af 1. kvartal samlet at hente 20 mia. EUR i ny kapital, mens de øvrige banker primært brugte årets indtjening til at konsolidere sig. Bankerne udstedte i løbet af 2017 en ny type seniorobligation, der på forskellig vis gør det muligt for myndighederne at bruge obligationerne til at rekapitalisere en bank, hvis der ikke eksisterer anden udvej. Afdelingen deltog i en lille håndfuld af denne nye type obligationer.

At det er muligt at tabe penge på banker, viste sig i løbet af 2 kvartal, om end det ramte banker uden for universet, og afdelingen havde ingen eksponering hertil. Spaniens sjette største bank, Banco Popular Español, blev sendt til tælling af ECB, og bankens aktionærer og subordinerede obligationsejere (bogført kapital på ca. 13 mia. EUR) mistede deres penge. Banken forblev dog åben (købt af Santander for 1 EUR). Italienerne fandt derimod et smuthul i det europæiske bankrestruktureringsregulativ, og to mindre norditalienske banker blev overtaget af Intesa San Paolo mod garantier fra den italienske stat på op mod 17 mia. EUR. Bankernes aktier og de subordinerede obligationer blev værdiløse. Universet blev stort set ikke påvirket af disse nyheder.

Universets effektive rente og kreditpræmie androg ultimo 2017 henholdsvis 0,75% og 0,86%.

Afdelingens formue udgjorde 326.688 t.kr. ultimo 2017 mod 417.493 t.kr. ultimo 2016, svarende til et nettofald på 90.805 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 89.549 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 86.419 t.kr. på andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 3.130 t.kr. på andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 7.445 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 6.053 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 1.392 t.kr.

Det foreslås, at der udbetales 2,50 kr. pr. bevis i udbytte for 2017 for andelsklasse A og 2,60 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Udover de særlige risici, som er gældende for obligationsafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold og modpartsrisiko.

Modpartsrisikoen består primært i anvendelsen af valutaforwards til at mindske valutarisikoen.

Forventninger til afkast for 2018
For 2018 forventer vi svagt faldende kreditpræmier i 1. halvår og stigende kreditpræmier i 2. halvår. ECB's ageren op mod udløbet af opkøbsprogrammet ultimo 3. kvartal 2018 kommer formentlig til at påvirke alle kreditmarkeder, og perioder med begrænset likviditet, som vi stort set ikke så i løbet af 2017, vil formentlig komme tilbage i løbet af 2018. Vi forventer derfor et svagt negativt årsafkast grundet det aktuelt historisk lave renteniveau, om end ECB med en yderligere forlængelse af opkøbsprogrammet på ny kan sikre et positivt årsafkast. Forventningerne er som altid behæftet med stor usikkerhed.

Afdelingens undervægt af industriobligationer og overvægt af finansobligationer er fastholdt, om end løbetiden nu, er kortere end tilfældet var ultimo 2016.

Resultatopgørelse

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Renter		
1	Renteindtægter	8.687	10.741
	I alt renter	**8.687**	10.741
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	2.619	6.638
	Valutakonti	20	-59
	Øvrige aktiver/passiver	-2	2
2	Handelsomkostninger	13	81
	I alt kursgevinster og -tab	**2.624**	6.500
	I alt indtægter	**11.311**	17.241
3	Administrationsomkostninger	3.866	4.387
	Årets nettoresultat	**7.445**	12.854
	Resultatdisponering og udlodning-sopgørelse		
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	1.709	-640
	Overført fra sidste år	95	21
	I alt formuebevægelser	**1.804**	-619
	Til disposition	**9.249**	12.235
	Forslag til anvendelse		
	Til rådighed for udlodning	7.348	8.590
	Foreslået udlodning	7.296	8.495
	Overført til udlodning næste år	52	95
	Overført til formue	1.901	3.645
	I alt disponeret	**9.249**	12.235

Balance pr. 31. december

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	5.268	868
	Indestående i andre pengeinstitutter	9	25
4	**I alt likvide midler**	**5.277**	893
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	4.415	13.579
	Noterede obligationer fra uden-landske udstedere	310.116	396.699
	Unoterede obligationer	1.500	761
4	**I alt obligationer**	**316.031**	411.039
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter m.m.	3.729	4.867
	Andre tilgodehavender	9	2
	Mellemværende vedr. handelsafv.	2.278	5.828
	I alt andre aktiver	**6.016**	10.697
	Aktiver i alt	**327.324**	422.629
	Passiver		
5	Investorernes formue	326.688	417.493
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	73	60
	Mellemværende vedr. handelsafv.	563	5.076
	I alt anden gæld	**636**	5.136
	Passiver i alt	**327.324**	422.629

6 **Femårsoversigt**

Noter

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
1	**Renteindtægter**		
	Indestående i pengeinstitutter	-48	-56
	Noterede obligationer fra danske udstedere	223	524
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	8.493	10.163
	Unoterede obligationer	14	103
	Andre aktiver	5	7
	I alt renteindtægter	**8.687**	10.741
2	**Handelsomkostninger**		
	Bruttohandelsomkostninger	16	116
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-3	-35
	I alt handelsomkostninger	**13**	81

3	**Administrationsomkostninger**			2017			2016
		direkte	**fælles**	**i alt**	direkte	fælles	i alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	7	7	0	9	9
	Revisionshonorar	0	1	1	0	12	12
	Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0	1	1
	Markedsføringsomkostninger	512	14	526	0	26	26
	Gebyrer til depotselskab	196	0	196	186	0	186
	Andre omk. i forb. med formueplejen	2.581	0	2.581	3.646	0	3.646
	Øvrige omkostninger	65	53	118	51	55	106
	Fast administrationshonorar	437	0	437	401	0	401
	I alt administrationsomkostninger	**3.791**	**75**	**3.866**	4.284	103	4.387

4	**Finansielle Instrumenter**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	96,3%	98,3%
	Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	0,5%	0,2%
	Andre aktiver og passiver	3,3%	1,5%

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

	Formue fordelt på kreditværdighed		
	Investment grade AAA-AA	6%	8%
	Investment grade A-BBB	84%	86%
	Non Investment grade BB-CCC	7%	6%
	Ingen rating	1%	0%
	Andre inklusiv kontanter	2%	0%
	Formue fordelt på varighed		
	Varighed 0-2 år	17%	13%
	Varighed 2-5 år	43%	42%
	Varighed > 5 år	41%	45%

Noter

5 **Investorernes formue**	**2017 Formue-værdi**	2016 Formue-værdi
Formue primo	417.493	472.935
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	8.495	21.822
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	-206	1.223
Emissioner i året	22.082	43.161
Indløsninger i året	111.940	91.187
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	309	329
Udlodningsregulering	-1.709	640
Overført udlodning fra sidste år	-95	-21
Overført udlodning til næste år	52	95
Foreslået udlodning	7.296	8.495
Overført fra resultatopgørelsen	1.901	3.645
Formue ultimo	**326.688**	417.493

6 **Femårsoversigt**	**2017**	2016	2015	2014	2013
Årets nettoresultat (t.kr.)	7.445	12.854	-5.959	39.850	17.121
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	326.688	417.493	472.935	565.015	632.964
Cirkulerende andele (t.kr.)	-	369.353	411.725	459.617	549.992
Indre værdi	-	113,03	114,87	122,93	115,09
Udlodning (%)	-	2,30	5,30	7,00	0,00
Omkostningsprocent	-	0,98	1,06	1,06	1,05
Årets afkast (%)	-	3,09	-1,02	6,83	2,65
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	282.972	260.348	387.113	425.129	299.502
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	380.584	310.452	468.995	508.372	403.916
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	663.556	570.800	856.108	933.501	703.419
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	521.710	397.927	704.481	743.565	456.343
Omsætningshastighed	0,67	0,44	0,67	0,61	0,34
ÅOP	-	1,12	1,17	1,38	1,33
Benchmark:					
Afkast (%)		4,73	-0,96	8,07	2,13

Virksomhedsobligationer IG Etik A
Andelsklasse under Virksomhedsobligationer IG Etik KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	6.653
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	600
Klassens resultat	**6.053**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	1.669
Overført fra sidste år	79
I alt formuebevægelser	**1.748**
Til disposition	**7.801**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	5.752
Foreslået udlodning	5.731
Overført til udlodning næste år	21
Overført til formue	2.049
I alt disponeret	**7.801**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	306.340	346.266
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		7.046
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-171
Emissioner i året	16.405	18.501
Indløsninger i året	93.494	105.210
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		290
Udlodningsregulering		-1.669
Overført udlodning fra sidste år		-79
Overført udlodning til næste år		21
Foreslået udlodning		5.731
Overført fra resultatopgørelsen		2.049
Formue ultimo	**229.251**	**258.683**

2	**Til rådighed for udlodning**	**2017**
		(t.kr.)
	Udlodning overført fra sidste år	79
	Renter og udbytter	7.191
	Kursgevinster til udlodning	3.391
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-2.321
	I alt indkomst før administrationsomkostninger	**8.340**
	Administrationsomkostninger	-3.240
	Udlodningsregulering administrationsomkostninger	652
	I alt rådighed for udlodning	**5.752**

3	**Femårsoversigt**	**2017**
	Årets nettoresultat (t.kr.)	6.053
	Investorernes formue (t.kr.)	258.683
	Cirkulerende andele (t.kr.)	229.251
	Indre værdi	112,84
	Udlodning (%)	2,50
	Omkostninger (%)	1,01
	Afkast (%)	1,90
	ÅOP	1,06
	Sharpe ratio	0,99
	Standardafvigelse (%)	2,76
	Tracking error (%)	0,57
	Information Ratio	-0,95
	Benchmark:	
	Afkast (%)	2,28
	Sharpe Ratio	1,19
	Standardafvigelse (%)	2,73

Virksomhedsobligationer IG Etik W
Andelsklasse under Virksomhedsobligationer IG Etik KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	1.457
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	65
Klassens resultat	**1.392**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	40
Overført fra sidste år	16
I alt formuebevægelser	**56**
Til disposition	**1.448**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	1.596
Foreslået udlodning	1.565
Overført til udlodning næste år	31
Overført til formue	-148
I alt disponeret	**1.448**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	63.014	71.227
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		1.449
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-35
Emissioner i året	3.176	3.581
Indløsninger i året	6.011	6.730
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		19
Udlodningsregulering		-40
Overført udlodning fra sidste år		-16
Overført udlodning til næste år		31
Foreslået udlodning		1.565
Overført fra resultatopgørelsen		-148
Formue ultimo	**60.179**	**68.005**

2	**Til rådighed for udlodning**	**2017**
		(t.kr.)
	Udlodning overført fra sidste år	16
	Renter og udbytter	1.543
	Kursgevinster til udlodning	704
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-54
	I alt indkomst før administrationsomkostninger	**2.209**
	Administrationsomkostninger	-627
	Udlodningsregulering administrationsomkostninger	14
	I alt rådighed for udlodning	**1.596**

3	**Femårsoversigt**	**2017**
	Årets nettoresultat (t.kr.)	1.392
	Investorernes formue (t.kr.)	68.005
	Cirkulerende andele (t.kr.)	60.179
	Indre værdi	113,00
	Udlodning (%)	2,60
	Omkostninger (%)	0,91
	Afkast (%)	2,00
	ÅOP	0,81
	Sharpe ratio	0,99
	Standardafvigelse (%)	2,77
	Tracking error (%)	0,57
	Information Ratio	-0,90
	Benchmark:	
	Afkast (%)	2,28
	Sharpe Ratio	1,19
	Standardafvigelse (%)	2,73

Stamdata

Afdelingens profil
Klasse A: Børsnoteret
Klasse W: Unoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: Marts 2013
Risikoklasse: 3
Benchmark: Barclays US High Yield 2% Issuer Cap afdækket til DKK
Fondskode: Klasse A DK0060461424
Fondskode: Klasse W DK0060822971
Porteføljerådgiver: BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S / State Street Global Advisors Limited

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

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

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

Hovedparten af pengene investeres globalt i virksomhedsobligationer. Placeringen af midler globalt betyder, at der både kan investeres i de udviklede markeder som fx Europa og USA samt de mindre udviklede markeder som fx Latinamerika og Asien. Strategien indeholder ikke begrænsninger med hensyn til vægten i enkelte lande eller sektorer.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Den laveste karakter er D, som svarer til konkurs. Obligationerne i denne afdeling skal primært have en karakter under BBB-. Ikke-børsnoterede obligationer handlet på det amerikanske marked for High Yield obligationer skal på købstidspunktet minimum have en karakter på C. Læs mere om kreditkarakterer på bankinvest.dk/kreditkarakter.

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

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for amerikanske high yield-obligationer. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks og er aktuelt Bloomberg Barclays US High Yield 2% Issuer Cap afdækket til DKK.

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

Afkast og formueudvikling
Vi forventede primo 2017 et årsafkast i niveauet 1-3% baseret på lave kreditpræmier primo året, forventninger om tre renteforhøjelser i løbet af 2017 og et pænt fradrag fra valutakursafdækningen af afdelingens dollarobligationer (primo året kostede det 2% at valutakurssikre USD til DKK).

Afdelingen realiserede i 2017 et afkast på 2,98% for andelsklasse A og 3,34% på andelsklasse W, mens universet leverede et afkast på 5,28%. Universets markant højere realiserede afkast skyldes, at universets gennemsnitlige effektive rente faldt fra 6,1% til 5,7%. Universets kreditpræmie faldt med 0,7 procentpoint (fra 4,1% til 3,4%), hvilket markant oversteg vores forventninger primo året. Situationen kan tilskrives få konkurser og en jagt efter rente forårsaget af ECB's opkøbsprogram (for EUR-virksomhedsobligationer).

Afdelingens lavere afkast i 2017 skyldes, at afdelingen gennem lang tid har været lidt mere defensivt positioneret med færre CCC og lavere ratede obligationer end universet. De lavest ratede obligationer outperformede de højere ratede obligationer i løbet af 2017.

US High Yield-markedet startede stærkt op i 2017, og euforien over stigende oliepriser, Trumps valgsejr og forventningerne om en lidt forsigtig centralbank varede frem til starten af marts, hvor universets kreditpræmie var faldet fra 4,1% til 3,5%, mens den effektive rente var faldet fra 6,1% til 5,5%. Herefter kom der lidt grus i Trump-euforien, da præsidenten agerede som en elefant i et glasbur i forhold til både ansatte og medlemmer af den lovgivende forsamling, og samtidig faldt olieprisen. 1. kvartal lukkede med rente og kreditpræmie tilbage på niveauet ved årets start.

I løbet af 2. kvartal var der stort kun medvind på cykelstien for High Yield-obligationer, selvom der var ganske travlt på udstedelsessiden. Den Amerikanske Centralbank levere-

de årets anden renteforhøjelse, men et meget lavt antal konkurser fik universets rente og kreditpræmie til at falde til henholdsvis 5,6% og 3,7%.

I 3. kvartal kom præsident Trump tættere på sin første politiske sejr, da republikanerne i kongressen og senatet endeligt syntes at kunne arbejde sammen. Skattepakken, der blev en realitet i 4. kvartal, reducerer blandt andet virksomhedsskattesatsen fra 35% til 21% og muliggør hjemflagning af udenlandsk overskud med en stor rabat. Dette er godt for de højest ratede HY-virksomheder. For meget højt gearede virksomheder (B og lavere ratede High Yield-virksomheder) er skattepakken dog ikke udelukkende positiv, da fradragsretten for renteudgifter maksimalt må udgøre 30% af EBITDA (indtjening før skat, renteudgifter og afskrivninger) i perioden 2018-2021, hvorefter renteudgifterne ikke længere kan fratrækkes. De to største amerikanske investeringsbanker var ultimo året af den opfattelse, at skattepakken er svagt positiv for de højest ratede amerikanske HY-virksomheder.
Fusionsforhandlingerne mellem to af universets og afdelingens største obligationsudstedere, teleselskaberne Sprint (2% vægt) og T-Mobile (1% vægt), blussede op i løbet af 3. kvartal, men blev definitivt taget af bordet i 4. kvartal.

De væsentligste nyheder i 4. kvartal kom fra centralbankerne, og markedet reagerede i forventningerne hertil. Flere amerikanske investeringsrådgivere anbefalede medio november at tage profit på US High Yield, og over en uge steg kreditpræmien med ca. 0,3 procentpoint. Den pågældende uge oplevede de amerikanske US High Yield-fonde det tredje største outflow nogensinde. Men markedet kom hurtigt i balance igen.

Den Amerikanske Centralbank leverede årets tredje renteforhøjelse i december, mens Den Europæiske Centralbank igen influerede verdens kreditmarkeder ved at forlænge opkøbsprogrammet (for euro-denominerede Investment Grade-obligationer) til den 30/9-2018, dog mod en reduktion af de månedlige opkøbsbeløb fra 60 til 30 mia. EUR.

High Yield-universets konkursrate (12-måneders rate målt på udestående gæld) lukkede 2017 i 1,2% mod et gennemsnit for de seneste 25 år på 3,1%.

Afdelingens formue udgjorde 4.486.148 t.kr. ultimo 2017 mod 5.258.270 t.kr. ultimo 2016, svarende til et nettofald på 772.122 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 951.529 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 324.796 t.kr. på andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 626.733 t.kr. på andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 179.407 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 37.801 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 141.606 t.kr.

Det foreslås, at der udbetales 5,00 kr. pr. bevis i udbytte for 2017 for andelsklasse A og 5,60 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Udover de særlige risici, som er gældende for 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 2018
For 2018 forventer vi svagt stigende kreditpræmier i løbet af 2. halvår og et svagt positivt årsafkast. ECB's ageren op mod udløbet af opkøbsprogrammet ultimo 3. kvartal 2018 vil formentlig også påvirke US HY-markedet. Perioder med begrænset likviditet, som vi stort set ikke så i løbet af 2017, vil formentlig komme tilbage i løbet af 2018. Forventningerne er som altid behæftet med stor usikkerhed.

I forventningerne er der taget højde for, at valutakursafdækningen af afdelingens dollar obligationer ultimo 2017 kostede 2,6% (mod 2% primo 2017) for hele 2018.

Resultatopgørelse

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Renter		
1	Renteindtægter	308.268	298.882
	I alt renter	**308.268**	298.882
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-628.215	466.546
	Afledte financielle instrumenter	644.002	-254.543
	Valutakonti	-62.834	16.559
	Øvrige aktiver/passiver	32	-94
2	Handelsomkostninger	646	779
	I alt kursgevinster og -tab	**-47.661**	227.689
	I alt indtægter	**260.607**	526.571
3	Administrationsomkostninger	81.200	74.427
	Årets nettoresultat	**179.407**	452.144
	Resultatdisponering og udlodnings-opgørelse		
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	122.009	-94.100
	Overført fra sidste år	-532.422	-484.896
	I alt formuebevægelser	**-410.413**	-578.996
	Til disposition	**-231.006**	-126.852
	Forslag til anvendelse		
	Til rådighed for udlodning	233.390	-532.422
	Foreslået udlodning	231.356	0
	Overført til udlodning næste år	2.034	-532.422
	Overført til formue	-464.396	405.570
	I alt disponeret	**-231.006**	-126.852

Balance pr. 31. december

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	239.482	96.594
	Indestående i andre pengeinstitutter	17	27
	Øvrige likvide midler	16.157	0
4	**I alt likvide midler**	**255.656**	96.621
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.226.603	1.733.179
	Unoterede obligationer	2.902.242	3.429.753
4	**I alt obligationer**	**4.128.845**	5.162.932
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	58.531	9.730
4,5	**I alt afledte finansielle instrumenter**	**58.531**	9.730
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter m.m.	65.481	81.591
	Andre tilgodehavender	67	0
	Mellemværende vedr. handelsafv.	1.506	1.588
	I alt andre aktiver	**67.054**	83.179
	Aktiver i alt	**4.510.086**	5.352.462
	Passiver		
6	Investorernes formue	4.486.148	5.258.270
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	93.706
4,5	**I alt afledte finansielle instrumenter**	**0**	93.706
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	16.649	486
	Mellemværende vedr. handelsafv.	7.289	0
	I alt anden gæld	**23.938**	486
	Passiver i alt	**4.510.086**	5.352.462

7 **Femårsoversigt**

Noter

		2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
1	**Renteindtægter**		
	Indestående i pengeinstitutter	781	11
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	90.265	96.178
	Unoterede obligationer	215.913	201.250
	Andre aktiver	1.309	1.443
	I alt renteindtægter	**308.268**	298.882
2	**Handelsomkostninger**		
	Bruttohandelsomkostninger	1.509	1.088
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-863	-309
	I alt handelsomkostninger	**646**	779

3	**Administrationsomkostninger**			**2017**			2016
		direkte	**fælles**	**i alt**	direkte	fælles	i alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	97	97	0	97	97
	Revisionshonorar	0	18	18	0	37	37
	Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0	6	6
	Markedsføringsomkostninger	2.884	198	3.082	0	283	283
	Gebyrer til depotselskab	3.731	0	3.731	2.917	0	2.917
	Andre omk. i forb. med formueplejen	68.070	0	68.070	65.890	0	65.890
	Øvrige omkostninger	188	224	412	65	203	268
	Fast administrationshonorar	5.790	0	5.790	4.929	0	4.929
	I alt administrationsomkostninger	**80.663**	**537**	**81.200**	73.801	626	74.427

4	**Finansielle Instrumenter**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	27,3%	33,0%
	Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	64,7%	65,2%
	Øvrige finansielle instrumenter	1,3%	-1,6%
	Andre aktiver og passiver	6,7%	3,4%

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

	Kreditværdighed		
	Investment grade A-BBB	4%	3%
	Non Investment grade BB-CCC	89%	97%
	Andre inklusiv kontanter	7%	0%
	Varighed		
	Varighed < 2 år	24%	22%
	Varighed 2-5 år	57%	55%
	Varighed > 5 år	19%	23%

Noter

5 **Afledte finansielle instrumenter**		**2017**		2016
		(t.kr.)		(t.kr.)
Aktiv	**noteret**	**unoteret**	noteret	unoteret
Valutaterminsforretninger	0	58.531	0	9.730
I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv	**0**	**58.531**	0	9.730

6 **Investorernes formue**	**2017**	2016
	Formue-værdi	Formue-værdi
Formue primo	5.258.270	3.956.176
Emissioner i året	1.328.374	1.107.940
Indløsninger i året	2.292.040	264.074
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	12.137	6.084
Udlodningsregulering	-122.009	94.100
Overført udlodning fra sidste år	532.422	484.896
Overført udlodning til næste år	2.034	-532.422
Foreslået udlodning	231.356	0
Overført fra resultatopgørelsen	-464.396	405.570
Formue ultimo	**4.486.148**	5.258.270

Noter

7 **Femårsoversigt**	**2017**	2016	2015	2014	2013 *)
Årets nettoresultat (t.kr.)	179.407	452.144	-201.287	1.045	19.013
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	4.486.148	5.258.270	3.956.176	1.787.334	992.920
Cirkulerende andele (t.kr.)	-	5.116.425	4.217.582	1.840.952	958.645
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.)	3.571.391	3.231.421	3.278.721	1.725.966	1.166.929
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	3.975.754	2.209.806	1.272.099	1.048.008	210.712
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	7.547.145	5.441.227	4.550.820	2.773.975	1.377.640
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	3.229.003	3.895.399	2.231.365	1.305.240	415.762
Omsætningshastighed	0,29	0,40	0,36	0,42	0,32
ÅOP	-	1,72	1,73	1,81	1,83
Benchmark:					
Afkast (%)	-	15,25	-5,50	1,99	4,05

*) Regnskabsperioden omfatter 20.03. - 31.12.2013.

Virksomhedsobligationer HY A
Andelsklasse under Virksomhedsobligationer HY KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	41.735
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	3.934
Klassens resultat	**37.801**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	20.660
Overført fra sidste år	-122.453
I alt formuebevægelser	**-101.793**
Til disposition	**-63.992**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	43.976
Foreslået udlodning	43.523
Overført til udlodning næste år	453
Overført til formue	-107.968
I alt disponeret	**-63.992**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	1.176.740	1.209.363
Emissioner i året	306.103	319.578
Indløsninger i året	612.387	646.442
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		2.068
Udlodningsregulering		-20.660
Overført udlodning fra sidste år		122.453
Overført udlodning til næste år		453
Foreslået udlodning		43.523
Overført fra resultatopgørelsen		-107.968
Formue ultimo	**870.456**	**922.368**

2	**Til rådighed for udlodning**	**2017**
		(t.kr.)
	Tab overført fra sidste år	-122.453
	Renter og udbytter	67.042
	Kursgevinster til udlodning	140.663
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-25.321
	I alt indkomst før administrationsomkostninger	**59.931**
	Administrationsomkostninger	-20.616
	Udlodningsregulering administrationsomkostninger	4.661
	I alt rådighed for udlodning	**43.976**

3	**Femårsoversigt**	**2017**
	Årets nettoresultat (t.kr.)	37.801
	Investorernes formue (t.kr.)	922.368
	Cirkulerende andele (t.kr.)	870.456
	Indre værdi	105,96
	Udlodning (%)	5,00
	Omkostninger (%)	1,73
	Afkast (%)	2,98
	ÅOP	1,55
	Sharpe ratio	0,63
	Standardafvigelse (%)	4,37
	Tracking error (%)	1,36
	Information Ratio	-0,97
	Benchmark:	
	Afkast (%)	5,28
	Sharpe Ratio	0,77
	Standardafvigelse (%)	5,31

Virksomhedsobligationer HY W
Andelsklasse under Virksomhedsobligationer HY KL

Klassens resultatopgørelse	**2017 (t.kr.)**
Andel af resultat af fællesporteføljen	142.846
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	1.240
Klassens resultat	**141.606**

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	101.349
Overført fra sidste år	-409.969
I alt formuebevægelser	**-308.620**
Til disposition	**-167.014**
Foreslag til anvendelse	
Til rådighed for udlodning	189.414
Foreslået udlodning	187.833
Overført til udlodning næste år	1.581
Overført til formue	-356.428
I alt disponeret	**-167.014**

1 **Investorernes formue**
2 **Til rådighed for udlodning**
3 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorernes formue**

	Cirk. beviser	**2017 (t.kr.) Formue-værdi**
Formue primo	3.939.685	4.048.907
Emissioner i året	967.447	1.008.796
Indløsninger i året	1.552.966	1.645.598
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		10.069
Udlodningsregulering		-101.349
Overført udlodning fra sidste år		409.969
Overført udlodning til næste år		1.581
Foreslået udlodning		187.833
Overført fra resultatopgørelsen		-356.428
Formue ultimo	**3.354.166**	**3.563.780**

2	**Til rådighed for udlodning**	**2017**
		(t.kr.)
	Tab overført fra sidste år	-409.969
	Renter og udbytter	241.226
	Kursgevinster til udlodning	520.090
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-112.860
	I alt indkomst før administrationsomkostninger	**238.487**
	Administrationsomkostninger	-60.584
	Udlodningsregulering administrationsomkostninger	11.511
	I alt rådighed for udlodning	**189.414**

3	**Femårsoversigt**	**2017**
	Årets nettoresultat (t.kr.)	141.606
	Investorernes formue (t.kr.)	3.563.780
	Cirkulerende andele (t.kr.)	3.354.166
	Indre værdi	106,25
	Udlodning (%)	5,60
	Omkostninger (%)	1,41
	Afkast (%)	3,34
	ÅOP	1,30
	Sharpe ratio	0,65
	Standardafvigelse (%)	4,37
	Tracking error (%)	1,36
	Information Ratio	-0,90
	Benchmark:	
	Afkast (%)	5,28
	Sharpe Ratio	0,77
	Standardafvigelse (%)	5,31

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., herunder bekendtgørelse om financielle rapporter for danske UCITS.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2016.

Rapporteringsvaluta
Rapporteringsvaluta er danske kroner.

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

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

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

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi.

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

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

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

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

Omregning af fremmed valuta
Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Kapitalandele, obligationer, afledte finansielle instrumenter, likvide midler, tilgodehavender og gæld i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som GMT 1600 valutakursen.

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdag, indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på anskaffelsestidspunktet indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Resultatopgørelse

Renter og udbytter
Renteindtægter består af årets indtjente renter af obligationer og indestående i pengeinstitutter samt renteudgifter af indestående.

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

Kursgevinster og -tab
I resultatopgørelsen medtages såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på valutakonti, obligationer, kapitalandele og afledte finansielle instrumenter med videre.

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

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under afledte finansielle instrumenter.

Handelsomkostninger
Handelsomkostninger opgøres som alle direkte omkostninger ved løbende drift ved handel med finansielle instrumenter.

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, indregnes direkte i investorernes formue.

Beløbet opgøres, som den andel af bruttohandelsomkostningerne, som forholdsmæssigt kan henføres til omsætning i forbindelse med emission og indløsning beregnet på grundlag af de omsætningstal, som indgår i beregning af omsætningshastigheden.

Administrationsomkostninger
Direkte omkostninger består af de omkostninger, som direkte kan henføres til den enkelte afdeling. Foreningen har indgået aftale med investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S om administration. Administrationshonoraret til BI Management A/S er opført som "Fast administrationshonorar". Foreningen har desuden indgået en aftale med BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S om investeringsrådgivning, porteføljepleje, markedsføring og distribution af foreningsandele samt informationsformidling. BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S modtager for sine ydelser et samlet honorar pr. afdeling som udgør en procentdel af den enkelte afdelings gennemsnitlige formue. Honoraret indgår i regnskabsposterne "Andre omkostninger i forbindelse med formuepleje" og "Markedsføringsomksotninger".

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 Depository Receipts (ADRs),

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

Udtrukne obligationer optages til nutidsværdien. Unoterede kapitalandele og obligationer måles til dagsværdi fastsat efter almindelige anerkendte metoder. Obligationer, som indgår i repo-forretninger, eller som er solgt på termin, optages under obligationer, og der indregnes en finansiel forpligtelse svarende til den betaling der er modtaget i forbindelse med forretningen.

Afledte finansielle instrumenter
Noterede afledte finansielle instrumenter måles til lukkekurs (dagsværdi) på balancedagen.

Afledte finansielle instrumenter, som ikke er genstand for offentlig notering, måles til dagsværdi opgjort efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Disse teknikker omfatter anvendelse af tilsvarende nylige transaktioner mellem uafhængige parter, henvisning til andre tilsvarende instrumenter og en analyse af tilbagediskonterede pengestrømme samt options- og andre modeller baseret på observerbare markedsdata. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

Afledte finansielle instrumenter med en positiv dagsværdi optages som en særskilt regnskabspost under aktiver, og afledte finansielle instrumenter med en negativ dagsværdi optages som en særskilt regnskabspost under passiver.

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

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

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

Nøgletal
Årsregnskabet indeholder en række nøgletal under de enkelte afdelinger. Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse og retningslinjer fra Investeringsfondsbranchen.

Indre værdi
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:

$$\left(\frac{\text{Indre værdi ultimo året + geninvesteret udlodning}}{\text{Indre værdi primo året}} - 1\right) \times 100$$

Hvor geninvesteret udlodning opgøres således: Udlodning x indre værdi ultimo året/indre værdi efter udlodning.

ÅOP (Årlige omkostninger i procent)
ÅOP beregnes som summen af omkostningsprocenten fra Central Investorinformation, resultatbetinget honorar og direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue tillagt en syvendedel af summen af det maksimale emissionstillæg og maksimale indløsningsfradrag.

Ingen af foreningens afdelinger anvender resultatbetinget honorar eller foretager investeringer i andre UCITS.

Nøgletallet er opgjort pr. 31.12.

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

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

Standardafvigelse
Standardafvigelse angiver spredningen af afkast i forhold til gennemsnitsafkastet.

Under antagelse af at afkast er normalfordelt vil det fremtidige afkast med 68 procent sandsynlighed fordele sig +/- en standardafvigelse omkring gennemsnitsafkastet og med 95 procent sandsynlighed fordele sig +/- to standardafvigelser omkring gennemsnittet. Jo højere standardafvigelse desto større udsving i forhold til gennemsnitsafkastet. Nøgletallet vises for det aktuelle regnskabsår og beregnes for afdelinger der har eksisteret i mere end 3 år.

Benchmark (sammenligningsindeks)
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:

Active Share=1/2 ∑_(i=1)^N[w_(afdeling,i)-w_(indeks,i)]

Hvor w_(afdeling,i) er aktiv i's vægt i afdelingen og w_(indeks,i) er aktiv i's vægt i indekset.

Der summeres over vægten af hver af afdelingens aktiver fratrukket vægten af det tilsvarende aktiv i benchmark. Udstederniveauet i afdeling og benchmark skal som udgangspunkt danne grundlag for beregningen, hvor:

- Aktiv i's vægt i porteføljen beregnes på basis af udstederen af de underliggende værdipapirer, uanset hvilket instrument, f.eks. depotbeviser (ADR's/GDR's), afledte finansielle instrumenter, aktieklasser eller investeringer via andele i andre afdelinger eller investeringsinstitutter, som anvendes til at opnå eksponering til udsteder.
- Hvis udsteder er repræsenteret i benchmark, skal valget af instrument ikke påvirke beregningen. Der kan kun afviges herfra, såfremt instrumenttypen har været meget vigtig for investeringsbeslutningen, eller hvis instrumentet har lav korrelation med instrumenter fra samme udsteder, der indgår i benchmarket.
- Kontanter indgår i beregningen som er særskilt instrument.

Afdelinger med andelsklasser
Visse afdelinger udbydes i flere andelsklasser. En sådan afdeling består således af en fællesportefølje, hvor der foretages den for andelsklassernes fælles investering i værdipapirer og afholdes omkostninger afledt heraf. Der udarbejdes et samlet regnskab for hele fællesporteføljen.

For andelsklasser udarbejdes en opgørelse over årets resultat, herunder de andelsklassespecifikke omkostninger, samt en formueopgørelse for den enkelte andelsklasse.

Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger, antal andele, ÅOP, sharpe ratio, standardafvigelse, tracking error og Information Ratio beregnes for de enkelte andelsklasser. Ligeledes opgøres udlodningen for den enkelte andelsklasse.

Historiske nøgletal, som kan henføres til regnskabsperioder før afdelingen blev opdelt i andelsklasser, vises på afdelingsniveau.

Afledte finansielle instrumenter og modparter

	2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
Asiatiske Aktier		
Valutaterminsforretninger		
DKK	1.223.091	869.551
USD	-325.813	-50.736
GBP	-29.357	0
HKD	-488.611	-302.309
IDR	-40.767	-48.095
INR	-28.928	-118.925
KRW	-263.803	-167.504
PHP	0	-13.044
SGD	0	-18.786
THB	0	-32.505
TWD	-120.932	-121.303
Modtaget sikkerhed	0	-
Afgivet sikkerhed	9.444	-
Emerging Markets Virksomhedsobligationer 2018		
Valutaterminsforretninger		
DKK	309.753	400.294
USD	-305.680	-405.352
Modtaget sikkerhed	0	-
Afgivet sikkerhed	0	-
Globale Indeksobligationer		
Valutaterminsforretninger		
DKK	665.266	567.611
USD	-548.053	-384.203
GBP	-82.198	-198.171
CAD	-13.856	0
AUD	-18.428	0
Modtaget sikkerhed	0	-
Afgivet sikkerhed	2.234	-
Emerging Markets Obligationer		
Valutaterminsforretninger		
DKK	4.682.587	3.298.817
USD	-4.619.298	-3.313.312
Modtaget sikkerhed	10.771	-
Afgivet sikkerhed	10.771	-
Emerging Markets Obligationer Akkumulerende		
Valutaterminsforretninger		
DKK	468.093	392.463
USD	-462.550	-396.188

	2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
Modtaget sikkerhed	0	-
Afgivet sikkerhed	0	-
Udenlandske Obligationer		
Valutaterminsforretninger		
DKK	628.903	1.630.519
USD	-619.110	-1.641.499
Futures		
Solgte rentefutures	0	0
Købte rentefutures	0	319
Modtaget sikkerhed	0	-
Afgivet sikkerhed	0	-
Virksomhedsobligationer High Yield		
Valutaterminsforretninger		
DKK	4.394.471	5.164.451
USD	-4.335.940	-5.248.427
Modtaget sikkerhed	16.157	-
Afgivet sikkerhed	16.157	-

Supplerende oplysninger afledte finansielle insterumenter

En række af foreningens afdelinger foretager afdækning af positioner ved brug af afledte finansielle instrumenter så som valutaterminsforretninger og rentefutures. Nettoværdien af afledte finansielle instrumenter indgår i afdelingernes balancer ligesom afkastet indregnes i resultatopgørelsen i overensstemmelse med beskrivelsen under anvendt regnskabspraksis. Sikkerhedsstillelse består af likvide midler og afgives og modtages i medfør af ISDA og dækker fuldt ud den givne position. Der er ikke anvendt sikkerhedsstillelse i 2016. Der er indgået aftaler med følgende modparter: Sydbank, SEB, Spar Nord Bank,Jyske Bank og JP Morgan

Administrationsomkostninger

Oversigten viser foreningens samlede administrationsomkostninger.

	2017 (t.kr.)	2016 (t.kr.)
Bestyrelseshonorar	**1.268**	1.311
Revisionshonorar	275	618
Andre honorarer til revisorer *)	1.348	1.334
Revisionshonorar i alt	**1.623**	1.952
Markedsføringsomkostninger	69.725	3.909
Gebyrer til depotselskab	49.644	40.925
Andre omk. i forb. med formueplejen	684.976	758.581
Øvrige omkostninger	7.582	6.139
Fast administrationshonorar	70.636	60.550
Administrationsomkostninger i alt	**885.454**	873.367

*) Heri indgår honorarer i forbindelse med tilbagesøgning af udbytteskat primært til Deloittes medlemsvirksomheder i udlandet.

Væsentlige aftaler

BankInvests børsnoterede foreninger og afdelinger er ved årsskiftet organiseret i Investeringsforeningen BankInvest, Kapitalforeningen BankInvest, Kapitalforeningen BankInvest Select 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 OMX Copenhagen A/S i henhold til gældende lov og bestemmelser fra Nasdaq OMX Copenhagen A/S.

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S er market maker for investeringsbeviserne fra BankInvest. Det vil sige, at BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S sørger for, at der til enhver tid er aktuelle priser på alle 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 OMX Copenhagen A/S handelssystemer. Foreningerne betaler et årligt vederlag til Nasdaq OMX Copenhagen A/S i henhold til gældende satser.

Aktiebog
BI Management A/S fører aktiebog over alle navnenoterede investorer. Denne opgave indeholder løbende administration, udstedelse af adgangskort til generalforsamlinger, stemmesedler samt øvrige forhold omkring afholdelse af generalforsamlinger. Alle investeringsbeviser udstedes gennem Værdipapircentralen A/S. De gebyrer, som Værdipapircentralen A/S opkræver, indgår som en andel af de samlede administrationsomkostninger for 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 148 mia. kr.

BankInvest blev etableret tilbage i 1969 og har som formål at levere aktiv kapitalforvaltning og administration af høj kvalitet til kunder i ind- og udland.

BankInvest-koncernen, der omfatter en række finansielle virksomheder, beskæftiger i alt godt 103 medarbejdere.

Ejerkredsen bag moderselskabet BI Holding A/S består af 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. 210.000 private investorer, der er kunder i de mere end 50 danske og udenlandske pengeinstitutter, som distribuerer og rådgiver om de af BankInvest udbudte investeringsprodukter. 52 % af den aktivt forvaltede formue er placeret i obligationer, 44 % 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. Emer-ging 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

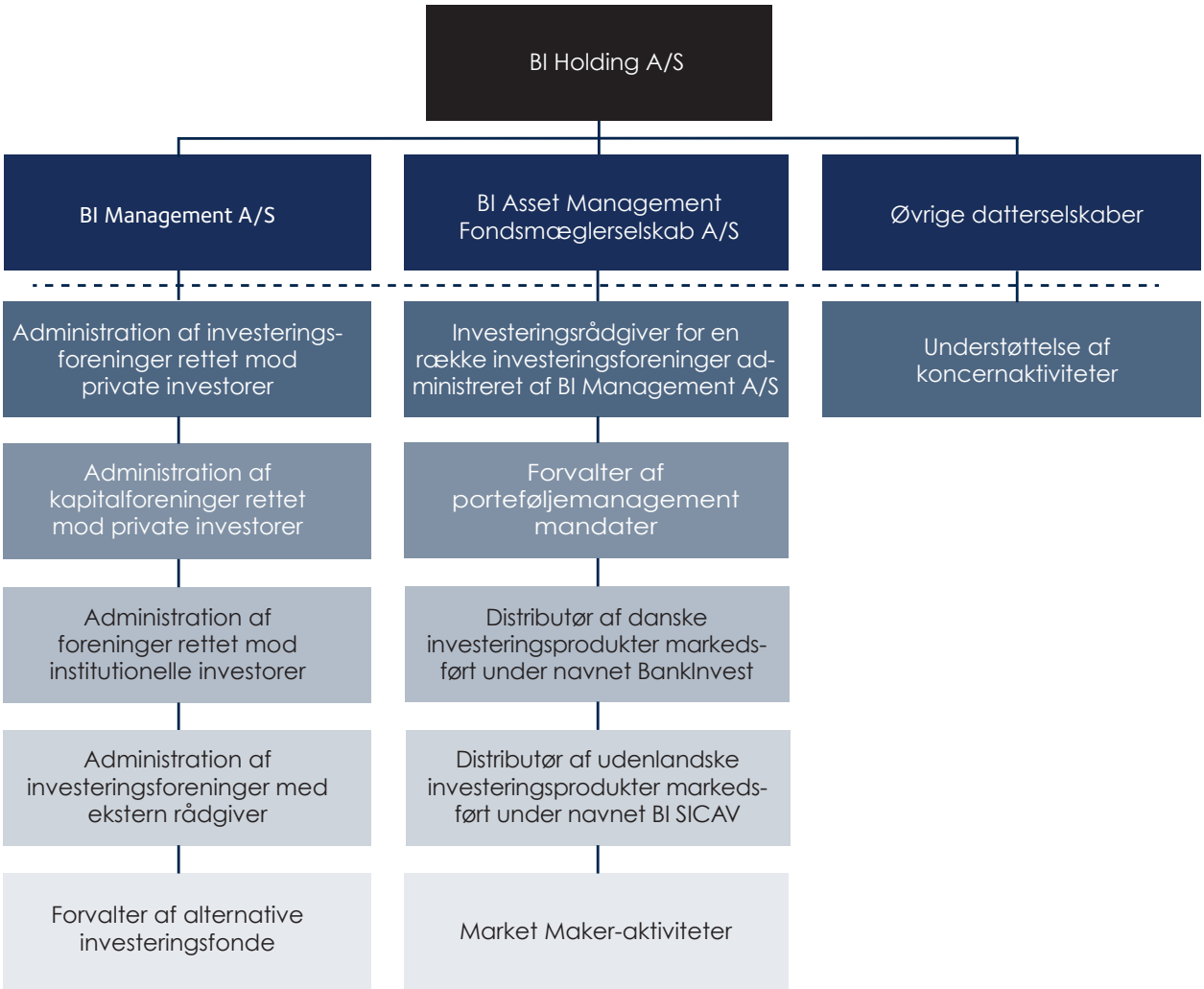
Koncernstruktur

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 kapitalforeninger med tilhørende afdelinger, vil en kæde af transaktioner og beslutninger igangsættes og til sidst føre til investeringer i konkrete værdipapirer.

Kæden begynder i pengeinstituttet, hvor bankrådgiver og investor i fællesskab finder frem til investors: Formål, risikoprofil, skatteforhold, investeringshorisont og formuesammensætning i forhold til de forestående investeringer. Når investor har besluttet, hvilke BankInvest-beviser der skal købes, gennemføres handlen og registreres i investors depot via Værdipapircentralen.

Hvis beviserne er blevet navnenoteret, får BankInvest oplyst navn og adresse på investor. Navnenoteringen er en nødvendighed, hvis investor ønsker at få tilsendt løbende information fra BankInvest samt have stemmeret på generalforsamlingen.

Når der er kommet penge ind i en af BankInvests afdelinger placeres investorernes indskud i værdipapirer. Beslutningerne om hvilke værdipapirer, der skal placeres i, baseres på BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S' analyser og forventninger til markedsudviklingen.

Dagligt handler BankInvest værdipapirer på børser verden over. Investors penge kan «rejse» fra kontoen i Danmark til et jernbaneselskab i Mexico. Hvis investor sælger sin investering, sælges først værdipapirerne i den afdeling, som investoren har investeret i, dernæst indløses investeringsbeviserne, og kædes sluttes.

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 investeringseksperter er i højsædet. Ligeledes er størrelsen af BankInvests investeringsteam vigtigt, idet vi er store nok til at have kritisk masse, men samtidig formår at udveksle informationer effektivt.

Alle investeringer foretages på baggrund af en vurdering af selskabets (som der investeres i) forventede fremtidige pengestrømme. Enhver nyinvestering skal indeholde et attraktivt kurspotentiale uanset hvor unikke positioner selskabet har.

Portefølje- og risikostyring
Lov om investeringsforeninger indeholder en række generelle rammer og begrænsninger, som sikrer, at investorerne i investeringsforeninger får en spredning af deres investering og risiko. Hertil kommer, at den enkelte afdeling har investeringsbegrænsninger, som afspejler investeringsområdet. Afdelingens risikorammer er beskrevet i markedsføringsmaterialet og fremgår af central investorinformation, prospektet samt vedtægter.

For at sikre en høj grad af sikkerhed, tryghed og effektivitet i forvaltningen har BankInvest udviklet systemer, som automatisk overvåger investeringsbegrænsningerne og advarer før eventuelle overskridelser indtræffer.

Ansvarlige investeringer og åbenhed
Det øgede fokus blandt investorerne på virksomhedernes samfundsansvar, herunder 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 OMX 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 OMX 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 OMX 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

21. marts 2018	Årsrapport 2017
11. april 2018	Generalforsamling
23. august 2018	Halvårsrapport 2018