

Halvårsrapport 2014

Kapitalforeningen BankInvest

CVR-nr. 30 70 76 56

Halvårs
2014

Kapitalforeningen BankInvest
CVR-nr. 30 70 76 56

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

Uffe Ellemann-Jensen, formand
Ingelise Bogason, næstformand
Bjarne Ammitzbøll
Ole Jørgensen
Lars Boné
Viggo Nedergaard Jensen

Direktion

BI Management A/S
Christina Larsen, direktør
Henrik Granlund, vicedirektør

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Bankforbindelse

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

Produktion

Kandrup's Bogtrykkeri A/S

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

Indhold

Oversigt over BankInvest foreninger og afdelinger	4
Læsevejledning	5
Ledelsesberetning	
Årets udvikling	6
Forventninger til andet halvår 2014	8
Risikoskala	9
Risici og risikostyring	10
Påtegninger	
Ledelsespåtegning	13
Halvårsregnskaber og afdelingsberetninger	
Optima 10+	15
Optima 50+	19
Optima 70+	23
Fællesnote	
Anvendt regnskabspraksis	27
Øvrige forhold	27

Oversigt over BankInvests foreninger og afdelinger

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

Nedenfor vises en oversigt over de enkelte foreninger og afdelinger;

Investeringsforeningen BankInvest

Asien

Basis

Basis Etik

Pension Basis

Danmark

Emerging Markets Aktier

Europæiske Aktier

Pension Europæiske Aktier

Globale Indeksobligationer

Globalt Forbrug

Højrentelande

Højrentelande, lokalvaluta

Højrentelande Akkumulerende

Højt udbytte Aktier

Korte Danske Obligationer

Korte Danske Obligationer Akkumulerende

Lange Danske Obligationer

Latinamerika

New Emerging Markets Aktier

Udenlandske Obligationer

Virksomhedsobligationer

Virksomhedsobligationer Akkumulerende

Virksomhedsobligationer - Etik (SRI)

Virksomhedsobligationer High Yield

Østeuropa

Kapitalforeningen BankInvest

Optima 10+

Optima 50+

Optima 70+

Kapitalforeningen BI Private Equity

Læsevejledning

Kapitalforeningen BankInvest består af 3 afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i regnskabsåret samt giver en status ultimo.

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

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

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

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

Årets udvikling

Foreningen består af 3 aktivt forvaltede afdelinger, som alle er såkaldte fund-of-funds, som både kan investere direkte i forskellige aktivklasser og indirekte gennem andre foreninger, investeringsinstitutter eller afdelinger. Det er derfor både disse enheders investeringsstrategi og faktiske investeringer, og den overordnede allokering som er afgørende for afdelingernes afkast.

Fundamentet er Taktisk Aktiv Allokering, der handler om at udnytte aktier og obligationers styrker bedst muligt i økonomiske op- og nedgang tider frem for at holde en konstant fordeling. Afdelingernes investeringsstrategi er forankret i egne modeller og analyser af den økonomiske udvikling og de finansielle markeder. På baggrund af analysernes konklusioner om afkastpotentiale i forhold til risici kan aktieandelen justeres op og ned inden for den enkelte afdelings investeringsramme.

Formueudvikling

Foreningen har trods en beskedent formuefremgang haft en positiv udvikling i 2014 med pæne afkast for alle tre afdelinger. Formuen er steget med 38,4 millioner kroner og udgjorde 355,7 millioner kroner ved udgangen af halvåret.

Foreningen har realiseret et regnskabsmæssigt resultat for året på 16,2 millioner og der er i året foretaget nettoemissioner for i alt 22,2 millioner kroner. Emissionerne har primært fundet sted i Optima 50+.

Afkast

Afdelingerne opnåede positive afkast for 2014 fra 4,42 procent i Optima 10+ til 5,35 procent Optima 70+. Med undtagelse af Optima 70+ er de opnåede afkast bedre end afdelingernes respektive sammenligningsindeks. Afkastene er i tråd med de forventninger, som vi gav udtryk for i årsrapporten 2013.

Markedsudvikling

Selvom der ikke var tvivl om det fortsatte globale økonomiske opsving, så var begyndelsen af 2014 kendetegnet ved ekstraordinær stor økonomisk usikkerhed med rod i USA og Kina.

I USA oplevede man en usædvanlig hård vinter, som betød, at de økonomiske nøgletal over en bred front var svagere end ventet. I dag ved vi, at den økonomiske vækst faldt 2,9 procent annualiseret i første kvartal, men dengang var der betydelig usikkerhed med hensyn til vinterens betydning for den økonomiske afmatning. I andet kvartal har man som ventet set et betydeligt opsving i de økonomiske indikatorer. Dette bekræftede, at nedturen i første kvartal var midlertidig og specielt knyttet til den hårde vinter. Det fortsatte økonomiske opsving har desuden betydet, at Federal Reserve har fortsat aftrapningen af deres obligationsopkøbsprogram. Dette ventes helt afsluttet i slutningen af 2014.

Selvom vækstsvinget forekommer robust og moderat i et historisk perspektiv, så hersker der betydelig usikkerhed om pengepolitikken i de kommende år. Det fremgår ikke mindst af centralbankchefernes vidt forskellige forventninger til pengepolitikken. Den betydelige usikkerhed skyldes naturligvis, at man kommer fra en periode med en historisk lempelig pengepolitik. Vores forventninger til centralbankens styrrente er fortsat, at vi vil opleve en moderat stigning i andet halvår af 2015.

I Europa var der derimod fortsat flere beviser på, at det økonomiske opsving ville fortsætte, og at opsvinget bredte sig til stadig flere lande. Derimod fik deflationsfrygten stadig større styrke i starten af året. Der var primært tre årsager til den aftagende inflation i eurozonen: Et fortsat pres nedad på lønomkostningerne i de gældsplagede lande, lav kapacitetsudnyttelse i økonomien samt faldende importpriser fra Asien. Den uacceptabelt lave inflation betød, at Den Europæiske Centralbank lempede pengepolitikken yderligere på mødet den 4. juni. Trods denne lempelse er der fortsat betydelig spekulation i, at det på et tidspunkt kan blive nødvendigt med et bredt obligationsopkøbsprogram i eurozonen – præcist som man har set det i USA, Storbritannien og Japan. Lav inflation og spekulationer i nævnte opkøbsprogram, har altså trukket obligationsrenterne markant ned i første halvår.

I Kina var der betydelig statistisk støj i de kinesiske handelsstatistikker. Ud over at man hvert år er udfordret af det kinesiske nytår, som falder på forskellige tidspunkter fra år til år, så har tidligere indgreb mod oppustede eksportstatistikker gjort det endnu vanskeligere at tolke tallene i starten af år. Hertil kommer, at man i starten af året så en afmatning som følge af regeringens indgreb mod korruption. Økonomien er dog tilbage på vækstsporet hjulpet godt på vej af myndighedernes mange tiltag siden marts. Den største risikofaktor for kinesisk økonomi lige nu synes at være en punktering af boligboblen. Myndighederne har imidlertid indført en stribe redskaber til at inddæmme den finansielle risiko, som findes i skyggebanksystemet, lokalregeringernes høje gældssætning og på boligmarkedet. Vi har tiltro til myndighedernes evne til at styre økonomien med hård hånd og herunder langsomt at tage luften ud af den latente boligboble.

De økonomiske vækstindikatorer i Asien er gradvist blevet styrket gennem første halvår. Desuden har aktiemarkedet kvitteret for en betydelig optimisme i Indien efter valget af den reformvenlige Narendra Modi som ny premierminister. Anderledes svag har væksten været i Latinamerika, hvor ikke mindst Brasilien har store vækstmæssige udfordringer. Det opsving, man har set i brasilianske aktier i første halvår, har først og fremmest været knyttet til meningsmålingerne frem mod præsidentvalget til oktober. Disse har således vist en vigende opbakning til den siddende præsident, Dilma Rousseff.

Første halvår har desuden været præget af forskellige, og uafhængige, geopolitiske begivenheder. Det gælder først og fremmest Ukraine/Rusland og Irak/Mellemøsten. Trods vestlige sanktioner mod navngivne russere i Vladimir Putins inderkreds, samt trusler om sanktioner mod specifikke sektorer i russisk økonomi, har de russiske aktier genvundet det meste af det tabte fra foråret. Valget af Petro Poroshenko som ny ukrainsk præsident har ligeledes bidraget til den optimistiske stemning. Lidt længere sydpå er uroen i Irak eskaleret. Den fundamentalistiske islamiske terrorgruppe, ISIS, har erobret en lang række by- og landområder, hvilket har givet anledning til betydelig nervøsitet samt stigende risikopræmier på råoliepriserne.

Bestyrelsen

På foreningens ordinære generalforsamling den 31. marts 2014 var direktør Ingelise Bogason og direktør Lars Boné på valg.

Bestyrelsen foreslog genvalg af dem begge, og de blev enstemmigt genvalgt til bestyrelsen.

Bestyrelsen består desuden af tidligere udenrigsminister Uffe Ellemann-Jensen, direktør Bjarne Ammitzbøll, direktør Viggo Nedergaard Jensen og direktør Ole Jørgensen.

Bestyrelsen konstituerede sig efter generalforsamlingen med Uffe Ellemann-Jensen som formand og Ingelise Bogason som næstformand.

Fund Governance

Foreningens bestyrelse har vedtaget en fund governance-politik, som følger InvesteringsForeningsRådets anbefalinger. Politikken vedrører den overordnede styring af rettigheder og ansvar blandt aktørerne i og omkring foreningen og investeringsforvaltningsselskabet. I politiken – og i øvrige regler, forretningsgange og politikker – fastlægges samspillet mellem investorer, bestyrelsen, direktionen og øvrige interessenter.

Videnressourcer

BI Management A/S er foreningens investeringsforvaltningsselskab. Selskabet råder over betydelige og brede videnressourcer, som kan sikre en stabil og sikker drift af foreningen. På områder, hvor selskabet ikke selv besidder de fornødne videnressourcer, varetages opgaverne af eksterne parter, herunder BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S og BI Holding A/S.

Videnressourcer 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.

Måltal for det underrepræsenterede køn

Det er bestyrelsens mål, at andelen af kvindelige generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer fra 2017 kommer til at udgøre 25 procent.

Usikkerhed ved indregning eller måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for visse obligationer i de underliggende obligationsafdelinger, 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.

Revision

Halvårsrapporten har ikke været genstand for revision eller review.

Forventninger til andet halvår 2014

I årsrapporten for 2013 gav vi udtryk for, at vi samlet set forventede et afkast på amerikanske aktier på omkring 7 procent, og lidt mere i europæiske aktier. Desuden forventede vi, at de asiatiske aktier i løbet af året ville genoptage opsvinget. Disse forventninger er alle helt eller delvist blevet indfriet i første halvår. Derimod har rentefaldet i første halvår overrasket, og vi har primo juni nedjusteret renteforventningerne for USA og Tyskland.

Det er vores forventning, at man vil se fortsatte stigninger på aktiemarkederne i andet halvår af 2014. Disse vil være katalyseret af det fortsatte økonomiske opsving, en særdeles lempelig pengepolitik samt en fortsat attraktiv prisfastsættelse sammenlignet med det risikofrie alternativ. Den primære risiko for aktier og obligationer knytter sig derfor også til ændrede forventninger til pengepolitikken, og specielt til mulige ændringer i amerikansk pengepolitik. Amerikansk inflation har været moderat i første halvår, omend stigende i slutningen af andet kvartal. Indtil videre har obligationsinvestorer blandt andet været beroliget af en fortsat moderat lønudvikling i USA. Hvis dette ændrer sig væsentligt, vil det påvirke renterne i opadgående retning.

Det er usikkert, om det vil lykkes at finde en løsning på situationen i Ukraine i løbet af 2. halvår. Starten har været særlig dramatisk med prorussiske separatisters nedskydning af et malaysisk passagerfly. Tragedien faldt sammen med Vestens sanktioner mod russiske virksomheder, og sender dermed Vesten i en knibe, da sanktionsgrebet lige var blevet strammet. Det er fortsat usikkert om og eventuelt hvordan Vesten vil vælge at reagere på den tragiske nedskydning. Yderligere sanktioner eller indgreb anses dog som værende en sidste udvej, da der økonomisk er alt for meget på spil både for Vesten og for Rusland.

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 afdelinger.

Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for hver deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor f.eks. har valgt at investere i en afdeling, der har asiatiske aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi. Risikoen ved at investere via en investeringsforening kan overordnet knytte sig til fire elementer:

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

Risici knyttet til investors valg af afdeling

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

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

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Afkastet i en investeringsforening bliver naturligvis påvirket af alle de risici, som knytter sig til investeringsmarkederne.

Disse risikoelementer er f.eks. udviklingen i de økonomiske konjunkturer og politiske forhold både lokalt og globalt, valutarisici, renterisici og kreditrisici.

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

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Alle foreningens afdelinger er aktivt styret. Enhver investeringsbeslutning er baseret på vores og porteføljerådgiveres forventninger til fremtiden. Vi forsøger at danne os et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteutviklingen, 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 langt de fleste 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. Afdelinger, for hvilke der ikke findes et velegnet indeks, har intet benchmark. Målet med afdelingernes investeringsstrategi er at finde de bedste investeringer og opnå det højeste mulige afkast, større end det respektive benchmark, under hensyntagen til risikoen.

Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark. Dette i modsætning til passivt styret foreninger og afdelinger – også kaldet indeksbaseret – 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 maksimalt 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 fornævnte 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 de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og understyr.

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.

Markedsrisiko

Enkeltlande:

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

Eksposering mod udlandet:

Investering i 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, markeds-mæssige og generelle økonomiske forhold.

Endelig giver investeringer i udlandet en valutaeksposering, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner.

Valuta:

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksposering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer, har begrænset valutarisiko. Afdelinger, hvor vi systematisk kurssikrer mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. En sådan kurssikring vil fremgå af beskrivelsen af afdelingens investeringsområde under den enkelte afdelingsberetning.

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, vi investerer i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

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 investerings-tidspunktet kan investere op til 10 pct. 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 vil være tabt.

Nye markeder/emerging markets:

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

Andre risikofaktorer

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 erhvervs- virksomheder kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser f.eks. som følge af konkurs.

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.

Modpartsrisiko:

Risikoen for, at optjente gevinster eller indeståender ikke bliver udbetalt for eksempel som følge af en samarbejdspartners konkurs.

Likviditetsrisiko:

I forbindelse med salg af værdipapirer, kan der opstå situationer, hvor der ikke er tilstrækkelige med købere i markedet og værdipapiret derfor måske ikke kan sælges eller kun sælges med betydeligt tab. Likviditetsrisikoen kan også opstå som følge af tidsforskelle mellem de markeder, der handles på.

Afledte finansielle instrumenter:

Aftalerne kan bruges til at sænke afdelingens risiko ved for eksempel at sikre sig imod følgerne af valutaudsving. De kan også øge risikoen for eksempel via transaktioner foretaget på grund af forventninger om en bestemt udvikling i renten.

Særlige risici ved obligationsafdelingerne

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

Udover markedsrisikoen vil kreditrisikoen, likviditetsrisikoen og modpartsrisikoen være relevant for obligationsafdelinger.

Særlige risici ved aktieafdelingerne

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.

Afkastet kan ligeledes 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.

Udover markedsrisikoen vil likviditetsrisikoen være relevant for afdelinger, der investerer i Asien, emerging markets m.v.

Særlige risici ved blandede afdelinger:

Blandede afdelinger er påvirket af de faktorer, der påvirker såvel aktie- som obligationsafdelingerne.

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt halvårsrapporten for 2014 for Kapitalforeningen BankInvest (3 afdelinger). Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Halvårsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 30. juni 2014 samt af resultatet for regnskabsperioden 1. januar – 30. juni 2014.

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

København, den 29. august 2014.

Bestyrelse

Uffe Ellemann-Jensen
Formand

Ingelise Bogason
Næstformand

Bjarne Ammitzbøll

Ole Jørgensen

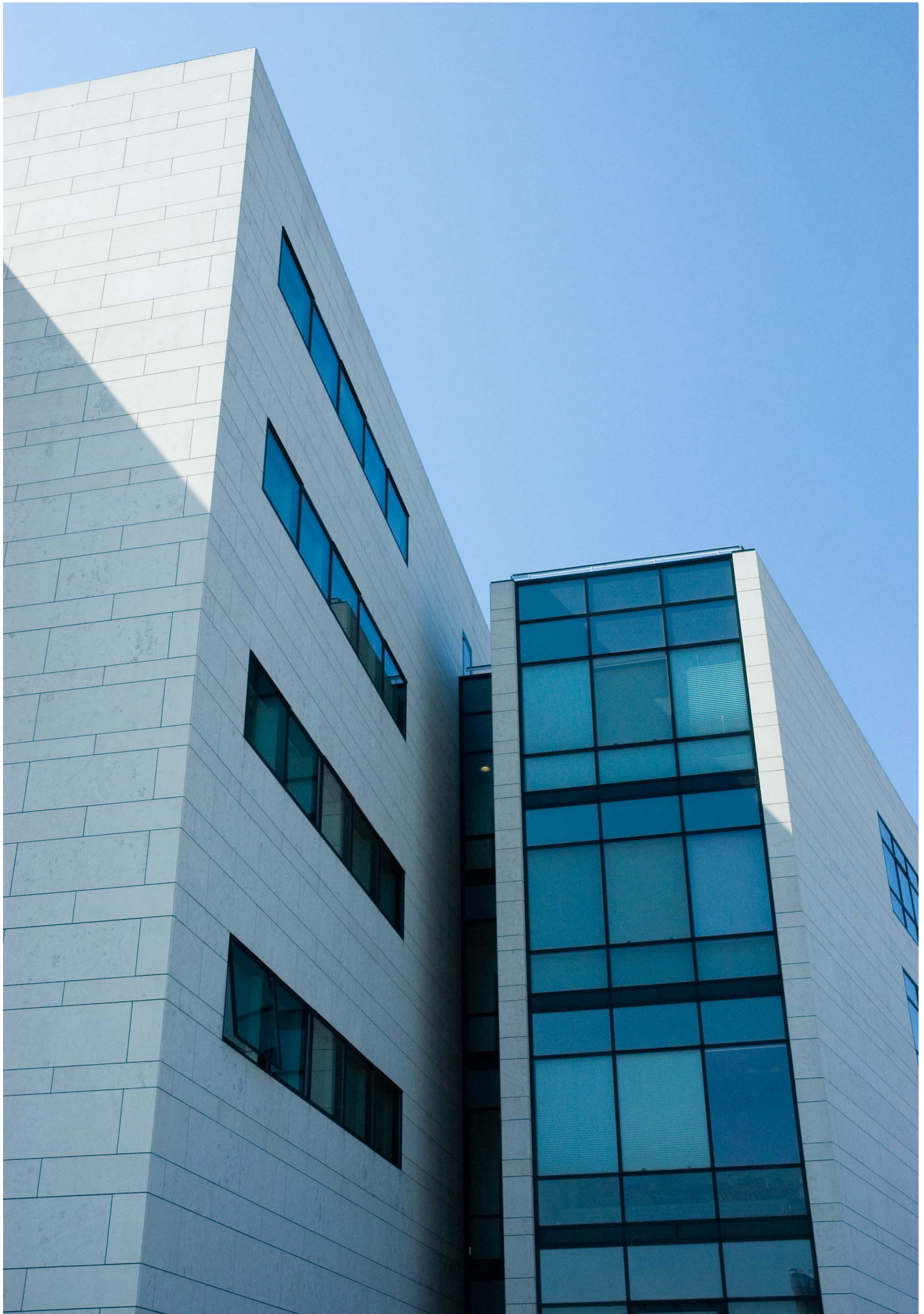
Lars Boné

Viggo Nedergaard Jensen

Direktion
BI Management A/S

Christina Larsen
Direktør

Henrik Granlund
Vicedirektør



Afdelingsberetning

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: September 2011

Risikoklasse: 3

Benchmark: 10% MSCI All Country World inkl. nettoudbytte og 90%

Bloomberg/Effas Bond Indices Denmark Govt. 1-10 Yr

Fondskode: DK0060335552

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med ledelsesberetningen for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

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

Investerings- og risikoprofil

Afdelingen er en såkaldt fund-of-funds, som investerer i forskellige aktivklasser igennem andre foreninger, investeringsinstitutter eller afdelinger. Det er derfor både disse enheders investeringsstrategi og faktiske investeringer, og den overordnede allokering som er afgørende for afkastet i afdelingen.

Der investeres i aktie- og obligationsbaserede afdelinger, som markedsføres under navnet BankInvest samt i Exchange Traded Funds (ETF), der er godkendt af Finanstilsynet. ETF'ere er fonde, der følger et aktie- eller obligationsindeks.

Fundamentet er Taktisk Aktiv Allokering, der handler om at udnytte aktier og obligationers styrker bedst muligt i økonomiske op- og nedgang tider frem for at holde en konstant fordeling. Investeringsstrategien er forankret i egne modeller og analyser af den økonomiske udvikling og de finansielle markeder. På baggrund af analysernes konklusioner om afkastpotentiale i forhold til risici kan aktieandelen justeres op og ned inden for investeringsrammen.

Afdelingen har som udgangspunkt en fordeling på 10 procent aktier og 90 procent obligationer. Hvis det forventes at aktiemarkedene vil klare sig bedre end obligationsmarkedene vil aktieandelen blive overvægtet, mens den vil blive undervægtet, hvis obligationsmarkederne forventes at udvikle sig bedre end aktiemarkedene. Aktieandelen kan blive overvægtet og undervægtet med op til 20 procentpoint i forhold til den neutrale aktieandel.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, der er bedre end afdelingens benchmark (sammenligningsindeks), som revægtet årligt.

Benchmark er sammensat af 10 procent aktier fra store og mellemstore selskaber i udviklede og udviklingslande, samt 90 procent danske statsobligationer med varighed mellem 1 og 10 år.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. Afdelingen betaler ikke udbytte, men akkumulerer i stedet værdistigninger i afdelingen og dermed i kursen på investeringsbeviserne. Investorer i afdelingen forventes at være private som investerer for pensions- eller frie midler og ønsker at opnå en aktiv pleje af allokeringen mellem aktier og obligationer. Derudover vil afdelingen være relevant for selskaber og investorer der investerer midler under virksomhedsskatteordningen. Investor forventes at have en kort til middellang investeringshorisont.

Da afdelingen investerer i både aktieafdelinger og obligationsafdelinger vil den være påvirket af alle de risikofaktorer, som er forbundet med aktie- og obligationsinvesteringer. Disse risikofaktorer og styring heraf er nærmere beskrevet i ledelsesberetningens afsnit "Risici og risikostyring".

Afdelingens afkast kan variere betydeligt over tid bl.a. som følge af selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer.

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.

Årets afkast og formueudvikling

Som ventet var der pæne stigninger på aktiemarkedene i første halvdel af 2014. Desuden så vi som ventet faldende rentespænd på kreditobligationer. Mere overraskende var det, at disse var ledsaget af faldende statsobligationsrenter i USA og Tyskland.

Mens stigningerne på aktiemarkedene først og fremmest var drevet af tiltagende tiltro til global økonomisk vækst samt en historisk lav forrentning af det risikofrie alternativ, så faldt obligationsrenterne på længere løbetider. Det er der formentlig flere årsager til. For det første har man set en overraskende svag inflationsudvikling, som har bevirket, at de større centralbanker ikke har haft travlt med at signalere kommende stramninger af pengepolitikken. Tværtimod har den Europæiske Centralbank sænket renterne på mødet i juni. For det andet er statsobligationer med højeste kreditvurdering (AAA) i begrænset udbud. For USA's vedkommende skyldes det Federal Reserves markante opkøb af statsobligationer. I eurozonen skyldes det de nedjusteringer af kreditværdigheden hos tidligere AAA-lande, såsom Frankrig, Spanien og Irland, som man har set i kølvandet på finanskrisen.

For det tredje betyder nulrenterne på kortere løbetider, at investorer bevæger sig stadig længere ud af løbetidsspektret for at få noget merrente. For det fjerde synes der at være stigende efterspørgsel efter europæiske obligationer fra Kina (valutareserverne) og Japan (de statslige pensioner). Endelig, for det femte, er det manges opfattelse, at de langsigtede ligevægtsrenter i dag er væsentligt lavere end før finanskrisen.

Porteføljen opnåede i første halvår et afkast på 4,44 procent, mens sammenligningsindekset i samme periode viste et afkast på 3,61 procent. Mens overvægten i aktier har bidraget positivt til afkastet, og dermed også merafkastet, så er det først og fremmest valget af obligationer, som er afgørende for afkastet i denne afdeling. På obligationssiden har porteføljen haft en overvægt af kreditfyldte obligationer. Da vi ved årets indgang forventede moderat stigende renter, har varigheden været lidt lavere end varigheden på sammenligningsindekset.

Afdelingens formue udgjorde 145.407 tusinde kroner ultimo juni 2014 mod 140.750 tusinde kroner ultimo 2013, svarende til en nettovækst i formuen på 4.657 tusinde kroner. Periodens resultat udgjorde 6.146 tusinde kroner.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i de øvrige BankInvest-afdelinger samt ETFere, der følger et aktie- eller obligationsindeks, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på de aktiemarkeder og de obligationsmarkeder, som de underliggende afdelinger og ETFere er eksponeret overfor.

Afdelingens største risikoeksponering er mod det danske obligationsmarked. Eksponeringen mod det globale obligationsmarked, herunder emerging markets obligationer er også betydelig.

Markedsrisikoen og likviditetsrisiko vurderes at være de væsentligste risikofaktorer. Modpartsrisikoen vurderes også at have betydning for afdelingen. Den er hovedsageligt forbundet med den valutaafdækning, der er foretaget i de underliggende afdelinger. En mindre del af risikoen knytter sig til obligationsafdelingernes investeringer i andre afledte finansielle instrumenter så som rentefutures, CDSer m.v.

Forventninger til 2014

Det er vores forventning, at man vil se fortsatte stigninger på aktiemarkederne i andet halvår af 2014. Disse vil være katalyseret af det fortsatte økonomiske opsving, en særdeles lempelig pengepolitik og en fortsat attraktiv prisfastsættelse sammenlignet med det risikofrie alternativ. Den primære risiko for aktier og obligationer knytter sig derfor også til ændrede forventninger til pengepolitikken, og specielt til mulige ændringer i amerikansk pengepolitik.

Amerikansk inflation har været moderat i første halvår, omend stigende i slutningen af andet kvartal. Indtil videre har obligationsinvestorer blandt andet været beroliget af en fortsat moderat lønudvikling i USA. Hvis dette ændrer sig væsentligt, vil det påvirke renterne i opadgående retning. Desuden vil vi holde et vågent øje med ændrede signaler fra Federal Reserve.

Vi har desuden nedjusteret forventningerne til obligationsrenterne i Tyskland og USA. Det betyder, at vi forventer stort set uændrede statsobligationsrenter i Tyskland, og mere moderate stigninger i de amerikanske obligationsrenter. Man kan risikere at se mere renteurol i andet halvår, når den amerikanske centralbank har afsluttet obligationsopskøbene.

Resultatopgørelse

	01.01	01.01
	-30.06.14	-30.12.13
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	3.086	5.264
Kursgevinster og -tab	3.281	-5.736
Administrationsomkostninger	221	233
Resultat før skat	6.146	-705
Halvårets nettoresultat	6.146	-705

Balance

	30.06.2014	31.12.2013
	(t.kr.)	(t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	1.166	1.028
1 Investeringsbeviser - udenlandske	56.488	63.765
1 Investeringsbeviser - danske	87.666	76.461
Andre aktiver	96	70
Aktiver i alt	145.416	141.324
Passiver		
2 Medlemmernes formue	145.407	140.750
Anden gæld	9	574
Passiver i alt	145.416	141.324

3 Femårsoversigt

Noter	30.06.14	31.12.13		
	(t.kr.)	(t.kr.)		
1 Finansielle Instrumenter				
Børsnoterede finansielle instrumenter	99%	100%		
Øvrige finansielle instrumenter	1%	0%		
Fem største poster				
iShares Barclays Euro Gov.Bond	8%	27%		
BankInvest Højrentelande	6%	4%		
iShares Euro Government Bond 3	19%	10%		
BankInvest Lange Danske Obligationer	24%	17%		
BankInvest Korte Danske Obligationer	15%	22%		
Investeringstyper i procent af formuen				
BankInvest - aktieafdelinger	8%	6%		
BankInvest - obligationer	53%	48%		
Exchange Traded Funds - obligationer	31%	40%		
Exchange Traded Funds - aktier	8%	5%		
Andre inklusiv kontanter	1%	0%		
2 Medlemmernes formue	30.06.2014	31.12.2013		
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	128.718	140.750	130.692	140.358
Emissioner i året	4.570	5.117	11.386	12.396
Indløsninger i året	5.996	6.624	13.360	14.503
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		18		55
Overført fra resultatopgørelsen		6.146		2.444
Formue ultimo	127.292	145.407	128.718	140.750
3 Femårsoversigt	30.06.14	30.06.13	30.06.12	
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	6.146	-705	1.922	
Medlemmernes formue (t.kr.)	145.407	144.517	142.760	
Cirkulerende andele (t.kr.)	127.292	135.092	137.292	
Indre værdi	114,23	106,98	103,98	
Omkostninger (%)	0,16	0,17	0,99	
Halvårets afkast (%)	4,44	-0,44	2,07	
Sharpe ratio	-	-	-	

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: September 2011

Risikoklasse: 4

Benchmark: 50% MSCI All Country World inkl. nettoudbytte og 50%

Bloomberg/Effas Bond Indices Denmark Govt. 1-Yr.

Fondskode: DK0060335636

Porteføljeraðgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med ledelsesberetningen for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

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

Investerings- og risikoprofil

Afdelingen er en såkaldt fund-of-funds, som investerer i forskellige aktivklasser igennem andre foreninger, investeringsinstitutter eller afdelinger. Det er derfor både disse enheders investeringsstrategi og faktiske investeringer, og den overordnede allokering som er afgørende for afkastet i afdelingen.

Der investeres i aktie- og obligationsbaserede afdelinger, som er markedsført under navnet BankInvest samt i Exchange Traded Funds (ETF), der er godkendt af Finanstilsynet. ETF'ere er fonde, der følger et aktie- eller obligationsindeks.

Fundamentet er Taktisk Aktiv Allokering, der handler om at udnytte aktier og obligationers styrker bedst muligt i økonomiske op- og nedgangstider frem for at holde en konstant fordeling. Investeringsstrategien er forankret i egne modeller og analyser af den økonomiske udvikling og de finansielle markeder. På baggrund af analysernes konklusioner om afkastpotentiale i forhold til risici kan aktieandelen justeres op og ned inden for investeringsrammen.

Afdelingen har som udgangspunkt en fordeling på 50 procent aktier og 50 procent obligationer. Hvis det forventes at aktiemarkedene vil klare sig bedre end obligationsmarkedene vil aktieandelen blive overvægtet, mens den vil blive undervægtet, hvis obligationsmarkederne forventes at udvikle sig bedre end aktiemarkedene. Aktieandelen kan svinge mellem 30 og 70 procent afhængigt af synet på økonomien.

Op til 35 procent af den samlede formue kan placeres i aktier på markeder under udvikling – de såkaldte emerging markets. Det samme er tilfældet for obligationsdelen.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, der er bedre end afdelingens benchmark (sammenligningsindeks), som revægtes årligt. Benchmark er sammensat af 50 procent aktier fra store og mellemstore selskaber i udviklede og udviklingslande, samt 50 procent danske statsobligationer med varighed mellem 1 og 10 år.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. Afdelingen betaler ikke udbytte, men akkumulerer i stedet værdistigninger i afdelingen og dermed i kursen på investeringsbeviserne. Investorer i afdelingen forventes at være private som investerer for pensions eller frie midler og ønsker at opnå en aktiv pleje af allokeringen mellem aktier og obligationer. Derudover vil afdelingen være relevant for selskaber og investorer der investerer midler under virksomhedsskatteordningen. Investor forventes tillige at have en mellemlang eller lang horisont.

Da afdelingen investerer i både aktieafdelinger og obligationsafdelinger vil den være påvirket af alle de risikofaktorer, som er forbundet med aktie- og obligationsinvesteringer. Disse risikofaktorer og styring heraf er nærmere beskrevet i ledelsesberetningens afsnit "Risici og risikostyring".

Afdelingens afkast kan variere betydeligt over tid bl.a. som følge af selskabsspecifikke, politiske, markedsræssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer.

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

Årets afkast og formueudvikling

Som ventet var der pæne stigninger på aktiemarkedene i første halvdel af 2014. Desuden så vi som ventet faldende rentespænd på kreditobligationer. Mere overraskende var det, at disse var ledsaget af faldende statsobligationsrenter i USA og Tyskland.

Mens stigningerne på aktiemarkedene først og fremmest var drevet af tiltagende tiltro til global økonomisk vækst samt en historisk lav forrentning af det risikofrie alternativ, så faldt obligationsrenterne på længere løbetider. Det er der formentlig flere årsager til. For det første har man set en overraskende svag inflationsudvikling, som har bevirket, at de større centralbanker ikke har haft travlt med at signalere kommende stramninger af pengepolitikken. Tværtimod har den Europæiske Centralbank sænket renterne på mødet i juni. For det andet er statsobligationer med højeste kreditvurdering (AAA) i begrænset udbud. For USA's vedkommende skyldes det Federal Reserves markante opkøb af statsobligationer.

I eurozonen skyldes det de nedjusteringer af kreditværdigheden hos tidligere AAA-lande, såsom Frankrig, Spanien og Irland, som man har set i kølvandet på finanskrisen. For det tredje betyder nulrenterne på kortere løbetider, at investorer bevæger sig stadig længere ud af løbetidsspektret for at få noget merrente. For det fjerde synes der at være stigende efterspørgsel efter europæiske obligationer fra Kina (valutareserverne) og Japan (de statslige pensioner). Endelig, for det femte, er det manges opfattelse, at de langsigtede ligevægtsrenter i dag er væsentligt lavere end før finanskrisen.

Porteføljen opnåede i første halvår et afkast på 5,22 procent, mens sammenligningsindekset i samme periode viste et afkast på 5,03 procent. Mens overvægten i aktier har bidraget positivt til afkastet, og dermed også merafkastet, så har det også bidraget positivt til afkastet, at porteføljen har haft en overvægt af kreditfyldte obligationer. Dog har andelen af de mest risikofyldte obligationer været begrænset af hensyn til den samlede risiko i denne forening. Da High Yield-obligationer har givet et ekstraordinært højt afkast, trækker dette lidt ned i det samlede afkast i denne afdeling. Da vi ved årets indgang forventede moderat stigende renter, har varigheden været lidt lavere end varigheden på sammenligningsindekset

Afdelingens formue udgjorde 90.322 tusinde kroner ultimo juni 2014 mod 65.151 tusinde kroner ultimo 2013, svarende til en nettovækst i formuen på 25.171 tusinde kroner. Periodens resultat udgjorde 4.025 tusinde kroner.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i de øvrige BankInvest-afdelinger samt ETFere, der følger et aktie- eller obligationsindeks, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på de aktiemarkeder og obligationsmarkeder, som de underliggende afdelinger og ETFere er eksponeret overfor.

Risikoeksponeringen er i udgangspunktet ligeligt fordelt mellem risikofaktorerne på aktier og obligationer.

Derfor er der i forhold til Optima 10+ også en modpartsrisiko samt en større grad af markedsrisiko.

Forventninger til 2014

Det er vores forventning, at man vil se fortsatte stigninger på aktiemarkederne i andet halvår af 2014. Disse vil være katalyseret af det fortsatte økonomiske opsving, en særdeles lempelig pengepolitik og en fortsat attraktiv prisfastsættelse sammenlignet med det risikofrie alternativ. Den primære risiko for aktier og obligationer knytter sig derfor også til ændrede forventninger til pengepolitikken, og specielt til mulige ændringer i amerikansk pengepolitik. Amerikansk inflation har været moderat i første halvår, omend stigende i slutningen af andet kvartal.

Indtil videre har obligationsinvestorer blandt andet været beroliget af en fortsat moderat lønudvikling i USA. Hvis dette ændrer sig væsentligt, vil det påvirke renterne i opadgående retning. Desuden vil vi holde et vågent øje med ændrede signaler fra Federal Reserve.

Vi har desuden nedjusteret forventningerne til obligationsrenterne i Tyskland og USA. Det betyder, at vi forventer stort set uændrede statsobligationsrenter i Tyskland, og mere moderate stigninger i de amerikanske obligationsrenter. Man kan risikere at se mere renteurol i andet halvår, når den amerikanske centralbank har afsluttet obligationsopskøbene.

Resultatopgørelse

	01.01 -30.06.14 (t.kr.)	01.01 -30.12.13 (t.kr.)
Renter og udbytter	1.108	803
Kursgevinster og -tab	3.101	293
Administrationsomkostninger	184	100
Resultat før skat	4.025	996
Halvårets nettoresultat	4.025	996

Balance

	30.06.2014 (t.kr.)	31.12.2013 (t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	1.266	1.095
1 Investeringsbeviser - udenlandske	36.280	31.632
1 Investeringsbeviser - danske	53.218	32.371
Andre aktiver	324	110
Aktiver i alt	91.088	65.208
Passiver		
2 Medlemmernes formue	90.322	65.151
Anden gæld	766	57
Passiver i alt	91.088	65.208

3 Femårsoversigt

Noter		30.06.14 (t.kr.)	31.12.13 (t.kr.)
1 Finansielle Instrumenter			
Børsnoterede finansielle instrumenter		99%	98%
Øvrige finansielle instrumenter		1%	2%
Fem største poster			
iShares S&P 500 Index Fund		18%	19%
BankInvest Pension Basis		20%	15%
BankInvest Lange Danske Obligationer		12%	5%
iShares Euro Government Bond 3		8%	7%
BankInvest Asien		7%	2%
Investerings typer i procent af formuen			
BankInvest - aktieafdelinger		16%	27%
BankInvest - obligationer		43%	23%
Exchange Traded Funds - obligationer		13%	21%
Exchange Traded Funds - aktier		27%	27%
Andre inklusiv kontanter		1%	2%
2 Medlemmernes formue			
		30.06.2014	31.12.2013
		Cirk. beviser	Cirk. beviser
		Formue-værdi	Formue-værdi
Formue primo		52.554	33.678
Emissioner i året		16.693	25.336
Indløsninger i året		16	6.460
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		21	7.532
Overført fra resultatopgørelsen		37	85
Formue ultimo		69.231	52.554
		90.322	65.151
3 Femårsoversigt		30.06.14	30.06.13
Halvårets nettoresultat (t.kr.)		4.025	996
Medlemmernes formue (t.kr.)		90.322	46.690
Cirkulerende andele (t.kr.)		69.231	40.078
Indre værdi		130,46	116,50
Omkostninger (%)		0,24	0,25
Halvårets afkast (%)		5,22	3,19
Sharpe ratio		-	-

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: September 2007

Risikoklasse: 5

Benchmark: 70% MSCI All Country World og 30% Bloomberg/Effas

Bond Indices Denmark Govt. 1-10 Yr

Fondskode: DK0060089092

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med ledelsesberetningen for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

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

Investerings- og risikoprofil

Afdelingen er en såkaldt fund-of-funds, som investerer i forskellige aktivklasser igennem andre foreninger, investeringsinstitutter eller afdelinger. Det er derfor både disse enheders investeringsstrategi og faktiske investeringer, og den overordnede allokering som er afgørende for afkastet i afdelingen.

Der investeres i aktie- og obligationsbaserede afdelinger, som markedsføres under navnet BankInvest samt i Exchange Traded Funds (ETF), der er godkendt af Finanstilsynet. ETF'ere er fonde, der følger et aktie- eller obligationsindeks.

Fundamentet er Taktisk Aktiv Allokering, der handler om at udnytte aktier og obligationers styrker bedst muligt i økonomiske op- og nedgangstider frem for at holde en konstant fordeling. Investeringsstrategien er forankret i egne modeller og analyser af den økonomiske udvikling og de finansielle markeder. På baggrund af analysernes konklusioner om afkastpotentiale i forhold til risici kan aktieandelen justeres op og ned inden for investeringsrammen.

Afdelingen har som udgangspunkt en fordeling på 70 procent aktier og 30 procent obligationer, men andelen af aktier kan svinge mellem 45 og 95 procent afhængigt af synet på økonomien.

Op til 47,5 procent af den samlede formue kan placeres i aktier på markeder under udvikling – de såkaldte emerging markets. For obligationsdelen er grænsen 27,5 procent af den samlede formue.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, der er bedre end afdelingens benchmark (sammenligningsindeks), som revægtet årligt.

Benchmark er sammensat af 70 procent aktier fra store og mellemstore selskaber i udviklede og udviklingslande, samt 30 procent danske statsobligationer med varighed mellem 1 og 10 år.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. Afdelingen betaler ikke udbytte, men akkumulerer i stedet værdistigninger i afdelingen og dermed i kursen på investeringsbeviserne. Afdelingen henvender sig primært til investorer med en investeringshorisont på mere end 5 år.

Da afdelingen investerer i både aktieafdelinger og obligationsafdelinger vil den være påvirket af alle de risikofaktorer, som er forbundet med aktie- og obligationsinvesteringer. Disse risikofaktorer og styring heraf er nærmere beskrevet i ledelsesberetningens afsnit "Risici og risikostyring".

Afdelingens afkast kan variere betydeligt over tid bl.a. som følge af selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer.

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.

Årets afkast og formueudvikling

Som ventet var der pæne stigninger på aktiemarkederne i første halvdel af 2014. Desuden så vi som ventet faldende rentespænd på kreditobligationer. Mere overraskende var det, at disse var ledsaget af faldende statsobligationsrenter i USA og Tyskland.

Mens stigningerne på aktiemarkederne først og fremmest var drevet af tiltagende tiltro til global økonomisk vækst samt en historisk lav forrentning af det risikofrie alternativ, så faldt obligationsrenterne på længere løbetider. Det er der formentlig flere årsager til. For det første har man set en overraskende svag inflationsudvikling, som har bevirket, at de større centralbanker ikke har haft travlt med at signalere kommende stramninger af pengepolitikken. Tværtimod har den Europæiske Centralbank sænket renterne på mødet i juni. For det andet er statsobligationer med højeste kreditvurdering (AAA) i begrænset udbud. For USA's vedkommende skyldes det Federal Reserves markante opkøb af statsobligationer. I eurozonen skyldes det de nedjusteringer af kreditværdigheden hos tidligere AAA-lande, såsom Frankrig, Spanien og Irland, som man har set i kølvandet på finanskrisen. For det tredje betyder nulrenterne på kortere løbetider, at investorer bevæger sig stadig længere ud af løbetidsspektret for at få noget merrente. For det fjerde synes der at være stigende efterspørgsel efter europæiske obligationer fra Kina (valutareserverne) og Japan (de statslige pensioner).

Endelig, for det femte, er det manges opfattelse, at de langsigtede ligevægtsrenter i dag er væsentligt lavere end før finanskrisen.

Porteføljen opnåede i første halvår et afkast på 5,38 procent, mens sammenligningsindekset i samme periode viste et afkast på 5,73 procent. Mens overvægten i aktier har bidraget positivt til afkastet, og dermed også merafkastet, så har det også bidraget positivt til afkastet, at porteføljen har haft en overvægt af kreditfyldte obligationer. Dog har andelen af de mest risikofyldte obligationer været begrænset af hensyn til den samlede risiko i denne forening. Da High Yield-obligationer har givet et ekstraordinært højt afkast, trækker dette ned i denne forening. Da vi ved årets indgang forventede moderat stigende renter, har varigheden været lidt lavere end varigheden på sammenligningsindekset.

Afdelingens formue udgjorde 119.929 tusinde kroner ultimo juni 2014 mod 111.382 tusinde kroner ultimo 2013, svarende til en nettovækst i formuen på 8.547 tusinde kroner. Periodens resultat udgjorde 6.001 tusinde kroner.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i de øvrige BankInvest-afdelinger samt ETFere, der følger et aktie- eller obligationsindeks, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på de aktiemarkeder og obligationsmarkeder, som de underliggende afdelinger og ETFere er eksponeret overfor.

Den største risikoeksponering er mod det globale aktiemarked, hvor markedsrisikoen er den væsentligste risikofaktor.

Afdelingen har derudover mulighed for at have en væsentlig eksponering overfor emerging markets aktier-lande, hvilket medfører dels likviditetsrisiko, dels særlige risici. Derudover er der en væsentlig eksponering mod det danske obligationsmarked og en mindre eksponering mod emerging market obligations-lande. Det medfører dels kreditrisiko, dels likviditetsrisiko på eksponeringen overfor det danske obligationsmarked. Den øvrige obligationseksponering medfører desuden modpartsrisiko og den risiko, der er forbundet med afledte finansielle instrumenter.

Forventninger til 2014

Det er vores forventning, at man vil se fortsatte stigninger på aktiemarkederne i andet halvår af 2014. Disse vil være katalyseret af det fortsatte økonomiske opsving, en særdeles lempelig pengepolitik og en fortsat attraktiv prisfastsættelse sammenlignet med det risikofrie alternativ. Den primære risiko for aktier og obligationer knytter sig derfor også til ændrede forventninger til pengepolitikken, og specielt til mulige ændringer i amerikansk pengepolitik. Amerikansk inflation har været moderat i første halvår, omend stigende i slutningen af andet kvartal.

Indtil videre har obligationsinvestorer blandt andet været beroliget af en fortsat moderat lønudvikling i USA. Hvis dette ændrer sig væsentligt, vil det påvirke renterne i opadgående retning. Desuden vil vi holde et vågent øje med ændrede signaler fra Federal Reserve.

Vi har desuden nedjusteret forventningerne til obligationsrenterne i Tyskland og USA. Det betyder, at vi forventer stort set uændrede statsobligationsrenter i Tyskland, og mere moderate stigninger i de amerikanske obligationsrenter. Man kan risikere at se mere renteurol i andet halvår, når den amerikanske centralbank har afsluttet obligationsopskøbene.

Resultatopgørelse

	01.01 -30.06.14 (t.kr.)	01.01 -30.06.13 (t.kr.)
Renter og udbytter	1.097	1.533
Kursgevinster og -tab	5.469	4.051
Administrationsomkostninger	565	522
Resultat før skat	6.001	5.062
Halvårets nettoresultat	6.001	5.062

Balance

	30.06.2013 (t.kr.)	31.12.2012 (t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	896	890
1 Investeringsbeviser - udenlandske	61.221	61.799
1 Investeringsbeviser - danske	57.640	48.940
Andre aktiver	186	37
Aktiver i alt	119.943	111.666
Passiver		
2 Medlemmernes formue	119.929	111.382
Anden gæld	14	284
Passiver i alt	119.943	111.666

3 Femårsoversigt

Noter		30.06.14 (t.kr.)	31.12.13 (t.kr.)		
1 Finansielle Instrumenter					
Børsnoterede finansielle instrumenter		99%	99%		
Øvrige finansielle instrumenter		1%	1%		
Fem største poster					
iShares S&P 500 Index Fund		30%	26%		
BankInvest Pension Basis		22%	22%		
BankInvest Asien		9%	3%		
iShares MSCI Japan EUR Hedged		6%	6%		
BankInvest Europæiske Aktier		6%	4%		
Investerings typer i procent af formuen					
BankInvest - aktieafdelinger		37%	34%		
BankInvest - obligationer		12%	10%		
Exchange Traded Funds - obligationer		5%	16%		
Exchange Traded Funds - aktier		46%	40%		
Andre inklusiv kontanter		1%	1%		
2 Medlemmernes formue					
		30.06.2014	31.12.2013		
		Cirk. beviser	Cirk. beviser		
		Formue- værdi	Formue- værdi		
Formue primo		87.884	86.204		
Emissioner i året		3.502	9.540		
Indløsninger i året		1.589	7.860		
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		10	48		
Overført fra resultatopgørelsen		6.001	13.700		
Formue ultimo		89.797	111.382		
3 Femårsoversigt					
	30.06.14	30.06.13	30.06.12	30.06.11	30.06.10
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	6.001	5.062	4.460	-3.891	8.900
Medlemmernes formue (t.kr.)	119.929	103.006	89.798	85.581	107.359
Cirkulerende andele (t.kr.)	89.797	88.104	84.604	82.904	111.154
Indre værdi	133,56	116,91	106,14	103,23	96,59
Omkostninger (%)	0,50	0,51	1,12	0,85	0,85
Halvårets afkast (%)	5,38	5,35	5,37	-3,98	6,94
Sharpe ratio	1,31	-	-	-	-

Fællesnote

1. Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten for Investeringsinstitutforeningen BankInvest er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv., herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger mv.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2013.

2. 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.

