

# BIL NORDIC INVEST

Årsrapport 2013

Investeringsforeningen BIL Nordic Invest





Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning .....	3
Den uafhængige revisors erklæringer.....	4
Ledelsesberetning.....	5
<i>Udviklingen i foreningen i 2013.....</i>	<i>5</i>
<i>Forventninger til 2014.....</i>	<i>8</i>
<i>Den økonomiske udvikling i 2013.....</i>	<i>9</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>12</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>15</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>18</i>
<i>Generalforsamling 2014.....</i>	<i>19</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>19</i>
<i>Forhold vedrørende ledelsen.....</i>	<i>20</i>
Årsregnskaber.....	21
<i>Danske Small Cap aktier.....</i>	<i>21</i>
<i>Korte Obligationer.....</i>	<i>28</i>
<i>Lange Obligationer.....</i>	<i>34</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>40</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>40</i>
<i>Hoved- og nøgletaloversigt.....</i>	<i>42</i>

Nærværende årsrapport for 2013 for Investeringsforeningen BIL Nordic Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde medio februar 2014. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

## Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen BIL Nordic Invest blev stiftet den 7. oktober 1998. Ultimo 2013 omfattede foreningen 3 afdelinger:

Danske Small Cap aktier  
Korte Obligationer  
Lange Obligationer

Investeringsforeningen BIL Nordic Invest  
Otto Mønstedts Plads 9  
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00  
Fax: 44 55 91 72  
CVR nr: 21 35 35 31  
Finanstilsynets reg.nr.: 11.108  
Hjemmeside: bilnordicinvest.dk

### Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

### Bestyrelse

Jacob Saxild (formand)  
Niels Pram Nielsen  
Bent Nyløkke  
Jette Hassing Ronøe

### Depotselskab

Ringkjøbing Landbobank A/S

### Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

### Porteføljerådgiver

BIL Danmark, filial af Banque International à Luxembourg S.A.

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2013 for Investeringsforeningen BIL Nordic Invest.

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, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2013.

Foreningens ledelsesberetning indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen og de respektive afdelinger kan blive påvirket af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 20. februar 2014

## Direktion

### Nykredit Portefølje Administration A/S

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

## Bestyrelse

Jacob Saxild  
Formand

Niels Pram Nielsen

Bent Nyløkke

Jette Hassing Ronøe

## Til medlemmerne i Investeringsforeningen BIL Nordic Invest

### Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen BIL Nordic Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for 3 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

### Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, som er relevant for foreningens udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2013 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

### Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 20. februar 2014

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

John Ladekarl

Jens Ringbæk

Statsautoriserede revisorer

## Udviklingen i foreningen i 2013

### Afkastudviklingen

Foreningens afdelinger blev i 2013 påvirket af den meget positive stemning på det danske aktiemarked samt af rentestigningen på obligationsmarkedet.

Afkastet i afdeling Danske Small Cap aktier blev på 68,2% i 2013, mens afdeling Korte Obligationer og afdeling Lange Obligationer sluttede året med et afkast på henholdsvis 1,2% og -1,8%.

Afkastet i afdeling Danske Small Cap aktier oversteg ledelsens forventninger primo 2013 væsentligt. Afkastet i afdeling Korte Obligationer blev på niveau med forventningen, mens afkastet i afdeling Lange Obligationer blev lavere end ventet som følge af rentestigningen i 2013.

Sammenlignet med afdelingernes respektive benchmark gav alle foreningens tre afdelinger et merafkast. Således gav afdeling Danske Small Cap aktier et merafkast på 21,2%, mens afdeling Korte Obligationer og afdeling Lange Obligationer gav merafkast på henholdsvis 1,5% og 0,4% i 2013.

Foreningens ledelse finder udviklingen i afdeling Danske Small Cap aktier særdeles tilfredsstillende. Derudover finder ledelsen endvidere afkastudviklingen i foreningens obligationsafdelinger tilfredsstillende, selv om de absolutte afkast blev lave i 2013 som følge af det lave renteniveau.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2013'.

### Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2013 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 82,2 mio. kr. mod 25,4 mio. kr. året før.

Den samlede formue var 444 mio. kr. ved udgangen af året mod 359 mio. kr. ved starten af året. Stigningen i formuen kan tilskrives emissionsaktivitet og væsentlige kursstigning i Danske Small Cap aktier, hvori mod de to obligationsafdelinger har haft nettoindløsning i 2013.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue 2013'.

De enkelte afdelingers investeringsområde, profil og risici er beskrevet i de respektive afdelingsberetninger, der er en integreret del af denne ledelsesberetning.

### Omkostninger i 2013

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 5,6 mio. kr. mod 5,0 mio. kr. året før. I 2013 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 1,47% mod 1,10% året før.

Trods ledelsens bestræbelser på at nedbringe afdelingernes omkostningsprocent ved ændringer i aftaler og fusioner mv. har fusionsomkostninger og faldet i obligationsafdelingernes formue modvirket dette arbejde i 2013. Kun afdeling Korte Obligationer viser den ønskede faldende tendens.

Afsnittet "Væsentlige aftaler" beskriver de opgaver, som foreningens forskellige samarbejdspartnere udfører, og de omkostninger, foreningen har i den forbindelse.

En oversigt over omkostningsprocenten for de enkelte afdelinger i foreningen er vist i tabellen 'Omkostninger i 2013'.

### Forenklet beskatning af udbytte til medlemmer

Fra 1. januar 2014 skal udbetalte udbytter ikke længere fordeles på indkomstkompone-

nter. Det betyder, at udbytter, som er optjent i 2013 og bliver udbetalt i 2014, ikke længere bliver fordelt på henholdsvis aktie- og kapitalindkomst.

For private personer bliver hele udbyttet nu beskattet som aktieindkomst, hvis det stammer fra en forening eller en afdeling, der primært investerer i aktier. Det gælder, uanset om noget af udlodningen stammer fra renteindtægter. Hvis foreningen eller afdelingen primært investerer i obligationer, bliver udbyttet beskattet som kapitalindkomst.

Oversigten over udlodningens skattemæssige fordeling er derfor ikke længere vist i årsrapportens fællesnoter.

## Aktiviteter i foreningen i 2013

### Fusioner og overflytninger

På den ekstraordinære generalforsamling i december 2012 blev det besluttet at fusionere afdelingerne Fokus Danske Aktier og Europæiske Ejendomsaktier med afdeling Danske Small Cap aktier med sidstnævnte som fortsættende afdeling. Efter Finanstilsynets godkendelse blev fusionerne gennemført i april 2013.

Bestyrelsen i foreningen havde i december 2012 besluttet at modtage de to obligationsafdelinger i Specialforeningen Dexia Invest. Efter Finanstilsynets godkendelse blev overflytning af afdeling Korte Obligationer og afdeling Lange Obligationer gennemført i april 2013.

### Navneændring til BIL Nordic Invest

I forbindelse med fusionerne og overflytningerne ændrede foreningen navn til Investeringsforeningen BIL Nordic Invest.

## Strategiske tiltag

Den faldende formue i foreningens obligationsafdelinger medførte i 2. halvår 2013, at foreningens ledelse fokuserede arbejdet med analyse af de fremtidige udviklingsmuligheder for disse afdelinger. Dette arbejde foregik i samarbejde med foreningens hoveddistributør og porteføljeformaler.

På basis af arbejdet konkluderede bestyrelsen, at en udvikling af obligationsafdelingerne, hvor de opnår kritisk masse og konkurrencedygtige omkostningsprocenter, desværre fandtes vanskelig inden for en overskuelig fremtid.

På den baggrund har foreningens bestyrelse besluttet at indstille fusioner af afdeling Korte Obligationer og afdeling Lange Obligationer med henholdsvis afdeling Korte obligationer og afdeling Lange obligationer i Investeringsforeningen Nykredit Invest på den kommende generalforsamling. Foreningens ledelse finder, at en fusion af foreningens obligationsafdelinger med større og mere omkostningseffektive enheder tjener investorenes interesser bedst.



## Afkastudviklingen i 2013

Afdeling	Afkast 2013	Benchmark- afkast 2013
Danske Small Cap aktier	68,2%	47,1%
Korte Obligationer	1,2%	-0,3%
Lange Obligationer	-1,8%	-2,1%

## Resultat og formue i 2013

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Danske Small Cap aktier	81,4	243,6	222,29
Korte Obligationer	1,8	166,5	91,58
Lange Obligationer	-0,9	34,4	95,08

## Omkostninger i 2013

Afdeling	Omkostnings- procent 2012	Omkostnings- procent 2013	Aktuel ÅOP
Danske Small Cap aktier	2,24	2,31	2,80
Korte Obligationer	0,77	0,69	0,89
Lange Obligationer	1,19	1,50	1,83

## Forventninger til 2014

I 2014 forventes den globale økonomiske vækst at blive moderat. Vækstraten forventes at blive højere end i 2013, men vil fortsat være under det langsigtede trendniveau. Indikatorer på konjunkturcyklen ventes imidlertid at vise tegn på moderat opbremsning i begyndelsen af 2014.

Den økonomiske vækst i den vestlige verden vil i 2014 fortsat blive trukket af USA. Den amerikanske pengepolitik er fortsat meget lempelig, selvom den amerikanske centralbank har påbegyndt en langsom proces med normalisering af pengepolitikken. Privatforbruget og boligmarkedet ventes kun at udvise moderat vækst som følge af højere beskæftigelse, hvorimod erhvervsinvesteringerne og nettoeksporten som et resultat af udvindingen af skifergas og -olie skønnes at ville drive den økonomiske vækst i USA i 2014. Det offentlige forbrug i USA ventes derimod at vise en faldende tendens.

I Europa forventes det opsving, der startede i 2013, at fortsætte i 2014. Opsvinget skønnes imidlertid at være skrøbeligt. For det første vil hovedparten af væksten komme fra Tyskland. For det andet er euroen blevet styrket i 2013, og manglende reformer betyder, at konkurrenceevnen ikke er blevet styrket i flere europæiske lande. Sluttelig er ledigheden fortsat meget høj, hvilket skønnes at ville dæmpe væksten.

Den europæiske fremgang i 2014 er betinget af, at statsgældskrisen ikke blusser op igen. Selvom der primo 2014 er ro på dette område som et resultat af Den Europæiske Centralbanks interventioner, kan uroen de finansielle markeder genopstå, da statsgælden i mange europæiske lande fortsat stiger.

Udviklingen i Danmark ventes også i 2014 at afspejle den moderate økonomiske fremgang, som skønnes for Europa. Konkurrenceevnen er endnu ikke genoprettet, hvilket vil lægge en dæmper på såvel eksporten som de private investeringer. Husholdningerne skønnes fortsat at prioritere behovet for at konsolidere deres økonomi som følge af det høje gælds niveau. Derudover er der en forventning om, at finanspolitikken vil blive strammet, hvorfor der skal ikke forventes et vækstbidrag derfra.

På baggrund af centralbankernes signaler ventes de lave styringsrenter fastholdt i 2014. Den amerikanske centralbank forventes at fortsætte den gradvise tilbagebetaling af likviditet, men har ikke planer om at hæve renten før i 2015. Den Europæiske Centralbank ventes også at fastholde en lav rente i flere år, og det kan ikke udelukkes, at centralbanken vil igangsætte yderligere pengepolitiske lempelser i 2014.

De korte markedsrenter ventes i 2014 at være forankret i centralbankernes ønske om at fastholde et lavt niveau for styringsrenterne. De lange renter på obligationsmarkederne forventes at ville udvise en svag stigning i 2014 som følge af et moderat opsving i USA samt begyndende bedring i Europa. Høj ledighed og lav inflation ventes imidlertid at lægge en dæmper på rentestigningen. På den baggrund forventes foreningens afdelinger med korte og lange obligationer kun at have et begrænset afkastpotentiale i 2014.

Afkastpotentialet i aktier afhænger af udviklingen i prisfastsættelsen på aktiemarkederne og af selskabernes evne til at skabe indtjeningsvækst. De seneste par år har de globale aktier oplevet kraftige kursstigninger, uden at indtjeningen har fulgt med i samme grad. Afkastet er således primært kommet i form af en højere prisfastsættelse. I 2014 kan aktier fortsat stige som følge af forventninger om øget vækst, men uro på de finansielle markeder eller skuffede forventninger til indtjeningen kan i perioder skabe usikkerhed og faldende aktiekurser.

Med en forventning om en bedring i den økonomiske udvikling i 2014 skønner foreningens ledelse, at der er basis for en indtjeningsvækst. Dette ventes at medføre et positivt afkast i foreningens afdeling Danske Small Cap aktier, om end på et noget lavere niveau end opnået i 2013.

For 2014 må man forvente perioder med kursudsving på aktiemarkederne.

## Den økonomiske udvikling i 2013

### Skrøbeligt globalt opsving

Den globale økonomi oplevede i 2013 en beskeden fremgang. Væksten i de udviklede lande var i varierende grad ved at komme sig oven på den dybe recession i kølvandet på finanskrisen. Derimod ramtes emerging market landene hårdt af den amerikanske centralbanks flirten med nedtrapning af sit obligationsopkøbsprogram. Det blev tydeligt, at flere af disse lande lider af de samme problemer med svag politisk beslutningskraft og store strukturelle udfordringer, som har plaget Sydeuropa.

I Kina har myndighederne iværksat tiltag for at nedtone gældsfinansieret vækst. Konsekvensen heraf er, at investeringer og boligmarkedet rammes negativt, idet myndighederne dog søger at skubbe væksten i retning af privatforbrug og især af tjenesteydelser. Effekten er, at den kinesiske økonomi gradvist vil vise lavere vækstrater end set i de foregående år.

### Finanspolitisk stramning i USA

Den amerikanske økonomi viste begrænset fremgang i 2013, men fundamentet blev bedre gennem året, trods finanspolitisk modvind. Den skattepolitiske aftale i forbindelse med "fiscal cliff" medførte en forhøjelse af de sociale bidrag for mellemindkomstgrupperne. Derudover ramtes de offentlige budgetter af automatiske nedskæringer i marts, og i oktober blev den føderale stat lukket ned og de offentligt ansatte sendt hjem som følge af politisk uenighed. Resultatet heraf var, at USA førte en af de strammeste finanspolitikker i den vestlige verden i 2013.

Den private sektor havde imidlertid en fornuftig udvikling i 2013. Erhvervslivet blev præget af tiltagende optimisme. Den politiske aftale om skat gav stabile rammer, og en svækket dollar og lave lønstigninger gav den amerikanske industri en god konkurrenceevne. Dernæst udviklede den igangværende revolution af amerikansk energiproduktion sig i 2013 med stigende investeringer og lavere energipriser til følge. Det forventes, at udvinding af olie og gas fra skifer vil gøre USA til verdens største energiproducent indenfor en årrække.

Den stigende aktivitet i det private erhvervsliv medførte en faldende arbejdsløshed i USA. Samtidig viste boligmarkedet tegn på fremgang gennem 2013. Den politiske usikkerhed medførte imidlertid, at det private forbrug alene skønnes at være steget moderat med ca.

2% i 2013, idet husholdningerne i stedet har nedbragt gæld.

### Stabilisering i euroområdet

Den europæiske økonomi bevægede sig i løbet af 2013 ud af recessionen. Det var først og fremmest Tyskland, der trak væksten op, men de hårdest ramte lande begyndte også at levere positiv vækst i løbet af året. Blandt de positive elementer var især den indenlandske efterspørgsel i Tyskland, selvom husholdningerne fortsat er langt mere tilbageholdende end deres indkomst- og formueforhold muliggør. Desuden var der gode tegn fra Spanien, hvor flere års strukturreformer begyndte at bære frugt. Eksport og maskininvesteringerne var stigende, og en god turistsæson bidrog til en stabilisering af arbejdsmarkedet i 2013.

Udviklingen i Europa blev derudover stabiliseret af Den Europæiske Centralbanks indgriben på de finansielle markeder i 2013. Det forhindrede ikke, at det var nødvendigt med endnu en hjælpepakke - denne gang til Cypern, hvor man indførte kapitalrestriktioner og påførte store tab for private indskydere i cypriotiske banker. Cypern blev ikke en systemisk krise, dels fordi det er en meget lille økonomi, og dels fordi det europæiske kriseberedskab er blevet bedre til at håndtere udfordringer. Både Spanien og Irland afsluttede deres hjælpeprogrammer i 2013.

### Fortsat nulvækst i Danmark

Den danske økonomi udviste omtrentlig nulvækst i 2013 på trods af skattelettelser og rekordlave renter. Både private husholdninger og erhvervslivet øgede fortsat opsparingen på grund af henholdsvis høj gældssætning og bekymring om situationen på eksportmarkederne.

Udviklingen i boligmarkedet understøttede kun i begrænset omfang den økonomiske aktivitet, idet boligpriserne udelukkende viste fremgang i Københavnsområdet, mens tendensen i resten af landet har været stilstand eller fortsat tilbagegang.

Det offentlige forbrug udviklede sig også svagt, selvom de offentlige investeringsprojekter nu er synlige i den økonomiske aktivitet.

Fundamentet for et opsving i dansk økonomi blev bedre i 2013. Erhvervslivet har midlerne til store investeringer, reallønnen er stigende, renten er fortsat lav, og konkurrenceevnen er blevet lidt bedre efter tre år med lavere lønstigninger end de lande, danske virksomheder normalt konkurrerer med på eksportmarkederne.

Økonomien forventes således at vokse de kommende år, men opsvinget skønnes at blive historisk svagt sammenlignet med tidligere genopretningsperioder i dansk økonomi.

### Historisk lav inflation

Trods centralbankernes meget lempelige pengepolitik faldt inflationen gennem 2013. I Danmark nåede inflationsraten 0,4% i september, hvilket er det laveste i 40 år. Fortsat lav vækst og høj arbejdsløshed i Europa blev fulgt af lavere råvarepriser som en konsekvens af faldende efterspørgsel fra Kina og andre emerging markets lande. Kombineret med en styrket euro medførte dette de lave prisstigninger, der begyndte at bekymre Den Europæiske Centralbank sidst på året. Centralbankens bekymring var deflation, som har plaget Japan gennem to årtier.

### Centralbankerne i centrum

De ledende centralbanker spillede en væsentlig rolle i den økonomiske udvikling og på de finansielle markeder i 2013.

Den amerikanske centralbank førte en lempelig pengepolitik med opkøb af amerikanske stats- og realkreditobligationer gennem 2013. I juni kom centralbanken på kejtet vis til at indikere, at opkøb af obligationer kunne stoppe, når den amerikanske økonomi var stærk nok til ikke at have behov for yderligere stimuli. Signalet skabte en del turbulens i de finansielle markeder over sommeren, idet markedsdeltagerne begyndte at inddiskontere en normalisering af pengepolitikken i USA. De lange obligationsrenter steg som et resultat heraf gennem 2013. Da arbejdsløshedsprocenten kom under 7 i december, meddelte den amerikanske centralbank endeligt, at banken langsomt ville begynde en nedtrapning af obligationskøbene, men samtidig fastholde lave styringsrenter i 2014. Den amerikanske økonomi vurderedes nu så stærk, at en normalisering af pengepolitikken kunne starte.

Regeringsskiftet i Japan ultimo 2012 medførte en ændring i den japanske centralbanks pengepolitik i 1. halvår 2013 som en udløber af den nye regerings økonomiske politik kaldet 'Abenomics' efter premierministeren Shinzo Abe. Pengepolitikken blev lempet kraftigt med det mål at øge den økonomiske vækst og at øge inflationen til 2% for dermed at afslutte den lange periode med deflation i Japan. Ændringen i pengepolitikken har medført en kraftig stigning i aktiekurserne samt et væsentligt fald i yen-kursen overfor de øvrige betydende valutaer i 2013. Effekten af politikken på realøkonomien udeblev heller ikke, idet den økonomiske vækst begyndte at stige i 2013, og inflationen steg som et af de få steder i verden.

Den Europæiske Centralbank fortsatte i 2013 med at føre en lempelig pengepolitik og stabilisere obligatiionsmarkederne i Europa. Således sikrede centralbanken en positiv udvikling i kurserne for især sydeuropæiske statsobligationer. For yderligere at understøtte økonomien sænkede Den Europæiske Centralbank udlånsrenten fra 0,75% til 0,50% primo maj og igen i november til 0,25%. Gennem 2013 flyttede bankens fokus sig fra problemer med statsgældsfinansiering og den finansielle sektor til meget lave inflationsforventninger.

Danmarks Nationalbank fastholdt ligeledes i 2013 en lempelig pengepolitik, hvor hensynet til fastkurspolitikken overfor euroen samtidig blev fastholdt. Således hævede Nationalbanken udlånsrenten med 0,1 procentpoint i januar, men sænkede udlånsrenten igen med 0,1 procentpoint til 0,2% primo maj samtidig med Den Europæiske Centralbanks rentesænkning. Derimod foretog Nationalbanken ingen renteændring i november.

## Markedsudviklingen i 2013

### Stigende obligationsrenter i 2013

Udviklingen i de internationale obligationsmarkeder blev i 2013 præget af centralbankernes ageren samt af en nervøsitet for en normalisering af pengepolitikken i USA.

I Europa sikrede Den Europæiske Centralbank stabilitet på obligationsmarkederne i Sydeuropa. Kombineret med EU-politiske krav om reformer i Sydeuropa medførte det, at investorerne i begyndelsen af året genvandt tilliden til de sydeuropæiske statsobligationer. Det fik de korte renter til at stige i Nordeuropa og herunder også i Danmark.

I juni gav den amerikanske centralbank udtryk for, at den lempelige pengepolitik ikke ville vare evigt. Forventningen om et ophør af det pengepolitiske støtteprogram QE3 skabte i første omgang høj volatilitet og rentestigninger på obligationsmarkederne i såvel USA som Europa.

Effekten af ovennævnte har samlet været stigende renter i 2013. I 1. halvår steg den 10-årige rente på statsobligationer i USA således fra 1,8% til 2,5%. Rente på de 10-årige tyske euro-statsobligationer steg fra 1,3% til 1,7% ultimo halvåret. Rente på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 0,3% til 0,4% i 1. halvår 2013, mens renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation steg fra lige under 0,0% til 0,2%.

Det danske obligationsmarked blev påvirket af udviklingen i det internationale renteniveau. I 1. halvår steg den 2-årige danske statsrente fra minus 0,1% til 0,5%, mens den 10-årige danske statsrente steg fra 1,1% til 1,9%.

I løbet af 2. halvår fortsatte den 10-årige rente på statsobligationer i USA med at stige fra 2,5% til 3,0%, mens renten på de 10-årige tyske eurostatsobligationer steg fra 1,7% til 1,9%. For de 2-årige amerikanske statsobligationer og for de 2-årige tyske eurostatsobligationer var renten uændret på henholdsvis 0,4% og 0,2% hen over halvåret.

På det danske obligationsmarked faldt renten i 2. halvår på den 2-årige statsobligation fra 0,5% til 0,3%, mens renten på den 10-årige statsobligation steg svagt fra 1,9% til 2,0%.

Det danske obligationsmarked, målt ved J.P. Morgan Obligationsindeks DK, gav et negativt afkast på 3,8% i 2013 som følge af rentestigningen på de danske statsobligationer.

Markedet for realkreditobligationer, målt ved Nykredit Realkreditindeks, gav et beskedent afkast på 0,7% i 2013.

### Positiv udvikling på aktiemarkederne

Aktiemarkederne i den udviklede verden udviklede sig positivt gennem 2013, hvorimod aktiemarkederne i emerging markets landene samlet set blev ramt af kursfald.

Verdensmarkedsindekset gav, målt i danske kroner, et afkast på 21,2% i 2013, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan tilsvarende gav et afkast på henholdsvis 26,1%, 19,8% og 21,7%. Kursudviklingen i emerging markets var uensartet frem til maj, hvorefter nervøsiteten for en ændring af den amerikanske pengepolitik samt de økonomiske udfordringer i flere af de ledende emerging markets lande skabte en negativ markedsstemning resten af året. Aktiemarkeder i emerging markets landene, målt ved MSCI EMF indekset, faldt med 6,8% i danske kroner i 2013.

Det danske aktiemarked udviklede sig i 2013 endnu en gang mere positivt end de fleste andre aktiemarkeder. Stærk markedsposition og indtjeningsvækst i de børsnoterede danske selskaber sikrede sammen med fornyet tro på den finansielle sektor, at det danske aktiemarked gav et højt afkast i 2013.

Det danske aktiemarked, målt ved OMXCCapGI-indekset, steg 38,3% i 2013. De store danske selskaber, målt ved OMXC20-indekset, steg med 34,4%, mens de små og mellemstore selskaber, målt ved KFMXGI-indekset, gav et afkast på 47,1% i 2013.

## Risikoforhold i foreningens afdelinger

Risikoprofilen i foreningens afdelinger er først og fremmest bestemt i foreningens vedtægter og prospekter. I forlængelse heraf fastlægger bestyrelsen desuden en række detaljerede investeringsretningslinjer for direktionen og foreningens investeringsrådgivere.

Dette og det følgende afsnit beskriver de væsentligste risikoforhold i foreningens afdelinger, og hvordan foreningens ledelse håndterer spørgsmålet om risici generelt.

### Risiko

Ved enhver investering er der usikkerhed om det fremtidige afkast, og der er samtidig en risiko for at tabe den investerede formue helt eller delvist. Selv ved placering af penge i banken kan der være en risiko for, at banken går konkurs, og indskyderen taber sine penge i det omfang, beløbet ikke er dækket af en indskydergaranti.

### Standardafvigelse

Risiko kan opfattes på mange måder. I den finansielle verden bliver risiko oftest beskrevet som afvigelser fra det forventede afkast. Jo større afvigelse fra det forventede afkast, man som investor kan opleve, desto større er risikoen.

Et mål for denne risiko er begrebet 'standardafvigelse på afkastet'. Standardafvigelsen på et afkast er et udtryk for afvigelsen i en given periodes afkast i forhold til gennemsnitsafkastet over en længere periode. Jo større afvigelse, desto mere usikker eller risikobetonet er investeringen. Begrænsningen i dette mål er, at beregningen er baseret på historiske afkast, der ikke nødvendigvis siger noget om, hvordan afkastet vil udvikle sig i fremtiden.

## Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standardafvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
Danske Small Cap aktier	18,0%	58,4%	68,6%	6	Høj
Korte Obligationer	1,4%	3,8%	3,8%	2	Lav
Lange Obligationer	3,3%	6,2%	6,4%	3	Middel

## Maksimalt registreret kursfald

Mange investorer tænker mest på risiko som risikoen for store tab på deres investeringer. Dette kan opgøres på flere måder. Tabellen sidst i dette afsnit viser det maksimale fald i indre værdi registreret over løbende 12 måneder samt det maksimalt registrerede fald i indre værdi uanset tidsperiode – opgjort for hver enkelt afdeling i foreningen. For afdelinger, der kun har eksisteret i kort tid, er beregningerne suppleret med maksimalt kursfald for benchmark.

Også disse mål er afhængige af historiske data, og fremtidige tab kan derfor risikere at blive større.

## Risikoskalaen i Central Investorinformation

Risikoskalaen i Central Investorinformation (CI) angiver en risikovurdering af en afdeling. Skalaen går fra 1 til 7, hvor 7 angiver den mest risikobetonede investering.

Tabellen sidst i afsnittet viser indplaceringen af foreningens afdelinger på risikoskalaen ultimo 2013. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

## Risikovurdering

Baseret på disse tal og på historiske erfaringer med de enkelte aktivklasser har foreningen desuden angivet en risikovurdering af afdelinger ud fra foreningens egen risikoskala med kategorierne lav, middel og høj risiko.

## Risikofaktorer og risikostyring

Risikoen for afkastudsving i foreningens afdelinger afhænger af en række forskellige risikofaktorer samt af de foranstaltninger, foreningens ledelse har besluttet for at styre risikoen. Risikofaktorerne varierer fra aktivklasse til aktivklasse og fra afdeling til afdeling.

### Aktiemarkedsrisiko

Kursudviklingen på aktiemarkedene kan til tider svinge voldsomt, og kursværdien på aktier kan falde meget og hurtigt. Aktiemarkedene kan blive udsat for særlige politiske eller reguleringsmæssige forhold, som kan påvirke værdien af en afdelings aktieinvesteringer. Desuden vil markedsmæssige, sektormæssige, nationale, regionale og generelle økonomiske forhold kunne påvirke værdien af en afdelings investering både positivt og negativt.

Afdeling Danske Small Cap aktier investerer primært i mindre og mellemstore selskaber, der må anses for at udvise større kursudsving end aktier i store danske selskaber.

### Geografisk risiko

Investering i værdipapirer i et begrænset geografisk område eller ét enkelt land giver en særlig risiko. Fx kan de finansielle markeder i det pågældende område eller land blive udsat for særlige politiske eller reguleringsmæssige forhold, som kan påvirke værdien af en afdelings investering. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i det enkelte område eller land, fx valuta og renteniveau, påvirke investeringens værdi.

Da investeringsuniverset for afdeling Danske Small Cap Aktier er begrænset til Danmark, anses afdelingens markedsrisiko som værende højere end for investeringer i det globale aktiemarked, idet samme spredning af risikoen på selskaber og brancher ikke kan opnås.

### Kreditrisiko

Kreditrisiko knytter sig især til en afdelings investering i obligationer. En obligation indebærer en risiko for tab, hvis udstederen ikke kan overholde sine betalingsforpligtelser i form af rente og afdrag på obligationsgælden.

Foreningens afdelinger har mulighed for indenfor 20% af formuen at investere i virksomhedsobligationer eller i europæiske stats- og realkreditobligationer udstedt i euro, norske eller svenske kroner. Kreditrisikoen begrænses ved, at der maksimalt må placeres 2,5% af en afdelings formue i et enkelt selskab.

Foreningens afdelinger har i 2013 ikke benyttet sig af muligheden for at investere i virksomhedsobligationer og stats- og realkreditobligationer udstedt i euro, norske eller svenske kroner og har p.t. ikke planer herom.

Da foreningens afdelinger alene har investeret i danske stats- og realkreditobligationer, anses kreditrisiko at være begrænset i foreningens afdelinger.

Tabellen herunder viser, hvordan investeringerne i foreningens obligationsafdelinger ultimo 2013 er fordelt på udstedere med forskellig kreditrisiko.

### Fordeling på udsteder ultimo 2013

Afdeling	Andel i statsobligationer	Andel i kreditobligationer	Andel i erhvervsobligationer
Korte Obligationer	26,4%	71,6%	2,0%
Lange Obligationer	41,3%	58,7%	-

Note: Andel i statsobligationer inkluderer statsgaranterede obligationer.

### Rente- og obligationsmarkedsrisiko

En afdeling, der investerer på obligationsmarkeder, vil være udsat for risiko ved svingende renteniveau. Renteniveauet bliver påvirket af både nationale og internationale makroøkonomiske forhold, som fx konjunkturer, finans- og pengepolitik og inflationsforventninger. Når renteniveauet stiger, betyder det kursfald på obligationer, så værdien af en afdelings investeringer falder. Renterisikoen kan beskrives ved begrebet varighed, som bl.a. er et udtryk for kursrisikoen på de obligationer, afdelingen investerer i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

Renterisikoen styres ved at holde den korrigerede varighed i afdelingerne indenfor bestemte grænser, fx under 3 år, hvilket svarer til et kursfald på under 3% ved en rentestigning på 1 procentpoint.

I vedtægterne og i afdelingernes prospekter er fastsat grænser for den korrigerede varigheds størrelse. For afdeling Korte Obligationer er grænsen maksimalt 3 år, og for afdeling Lange Obligationer skal varigheden befinde sig mellem 3 år og 10 år. Overholdelse heraf overvåges løbende af foreningens ledelse.

I tabellen nedenfor er angivet varigheden for foreningens obligationsafdelinger ultimo 2013.

## Renterisiko i obligationsafdelingerne ultimo 2013

Afdeling	Varighed ultimo 2013	Varighedsbegrænsning
Korte Obligationer	2,2	3 år
Lange Obligationer	4,8	3-10 år

Note: Varighedsmålet er den korrigerede varighed.

## Risiko ved kreditspænd/rentespænd

Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem sikre statsobligationer og andre obligations typer, der er udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie i form af ekstra rente, som investor får, for at påtage sig en ekstra kreditrisiko ved investeringer i de andre mindre sikre obligationer. I perioder med uro på de finansielle markeder kan rentespændene udvide sig hurtigt og meget, og det kan give kurstab på en afdelings investeringer.

## Udstederspecifik risiko

Et enkelt værdipapir vil kunne svinge mere i værdi end det samlede marked og vil dermed kunne give et afkast, der er meget forskelligt fra markedets. Værdien af det enkelte værdipapir vil bl.a. afhænge af indtjeningen hos udstederen, fx selskabet bag en aktie eller en virksomhedsobligation, som igen kan være påvirket af fx lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige og likviditetsmæssige forhold. Hvis en afdeling investerer en stor procentdel af sin formue i ét enkelt værdipapir, bliver den mere følsom overfor udviklingen hos denne udsteder, og værdien af afdelingen kan variere meget. Hvis udsteder går konkurs, kan afdelingen få et tab.

Udstederspecifik risiko søges i afdeling Danske Small Cap aktier begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på mange brancher. Porteføljen i afdelingen er koncentreret, hvorved afdelingen er eksponeret til udviklingen i enkelte selskaber.

Spredningen sker efter de regler, som er påkrævet i lov om investeringsforeninger m.v., dvs. normalt 5% af en afdelings formue i et enkelt selskab, men med undtagelser op til 10%. Overholdelse af placeringsreglerne overvåges løbende af foreningens ledelse.

Tabellen herunder beskriver spredningen af porteføljen i foreningens aktieafdeling ultimo 2013.

## Koncentration i aktieafdelingen ultimo 2013

Afdeling	Antal selskaber	Største position	Top 5 andele
Danske Small Cap aktier	53	6,3%	25,6%

I afdelingerne med danske aktier og i afdelinger i Fokus-familien er porteføljen koncentreret, hvilket giver en langt større udstederspecifik risiko i disse afdelinger. Afkastudviklingen i disse afdelinger vil i høj grad afhænge af aktievalget, og afkastet kan derfor variere en del fra markedsudviklingen.

## Udtræksrisiko

Hvis en afdeling investerer i konverterbare realkreditobligationer, kan der være en risiko for ekstraordinære indfrielse. Det kan give tab for afdelingen, hvis de indfrielede obligationer har en kursværdi over 100, og indfrielsen ikke var ventet i markedet.



## Fund Governance

### Generelt

Fund Governance vedrører regler for god ledelse af investeringsforeninger mv. og ledelsens forvaltning af sit ansvar. Der er detaljerede myndighedsregler for ledelsen af foreningen. De grundlæggende rammer er fastlagt i lov om investeringsforeninger m.v. Hertil kommer konkrete anvisninger i bekendtgørelsen om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger samt vejledninger fra Finanstilsynet.

Foreningens øverste myndighed er generalforsamlingen, der bl.a. skal vælge en bestyrelse og en revision for foreningen.

Bestyrelsen har udpeget et investeringsforvaltnings-selskab, Nykredit Portefølje Administration A/S, der skal fungere som direktion og lede foreningens daglige virksomhed. Bestyrelsen har også valgt et depotselskab, Ringkjøbing Landbobank A/S, til at stå for opbevaring af foreningens aktiver og afvikling af betalinger. De forskellige parters funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, retningslinjer for arbejdsdelingen mellem bestyrelse og direktion samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

InvesteringsForeningsRådet (IFR), der er investeringsforeningernes brancheorganisation, har udarbejdet et sæt anbefalinger til sine medlemmer om Fund Governance. Samtidig har NASDAQ OMX Copenhagen A/S besluttet, at de offentligt handlede selskaber skal forholde sig til reglerne for god selskabsledelse på "følg-eller-forklar"-basis. Det er bestyrelsens holdning, at foreningen som udgangspunkt følger IFR's anbefalinger, og at foreningen herudover bør være opmærksom på de til enhver tid gældende Corporate Governance regler for offentligt handlede selskaber.

### Generalforsamling og medlemsforhold

Foreningens vedtægtsmæssige bindeled til investorerne er generalforsamlingen, som hvert år holder sit ordinære møde inden udgangen af april. Indkaldelse til generalforsamling bliver udsendt i god tid og udformet på en måde, som giver investorerne mulighed for at få indblik i de spørgsmål, der er til behandling på mødet. Materialet vil desuden ligge på foreningens hjemmeside.

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne udover generalforsamlingen er foreningens hjemmeside bilnordicinvest.dk.

## Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

Foreningens bestyrelse består af fire medlemmer, der er nærmere beskrevet i afsnittet 'Foreningens bestyrelse'.

Bestyrelsens opgaver er beskrevet i foreningens vedtægter og forretningsorden. Bestyrelsen lægger især vægt på

- at kontrollere, at foreningens samarbejdspartnere overholder myndighedskrav, aftaler og bestyrelsens beslutninger
- at sikre, at aftaler med foreningens samarbejdspartnere udformes således, at de giver foreningen det bedst mulige forhold mellem ydelse og pris sammenlignet med andre mulige samarbejdspartnere
- at udforme en investeringsstrategi, der er i overensstemmelse med vedtægter og prospekter, og løbende justere den
- at sikre at foreningens struktur er i overensstemmelse med investorernes investeringsbehov
- at sikre, at hver afdeling leverer det bedst mulige afkast, givet afdelingens investeringsstil og risiko-profil.

Bestyrelsen og dens medlemmer er uafhængige af Nykredit-koncernen, foreningens depotselskab samt foreningens porteføljeforvaltere og rådgivere.

Bestyrelsen er opmærksom på, at der kan være interessekonflikter mellem foreningen og de selskaber, som foreningen samarbejder med. Foreningen og Nykredit Portefølje Administration A/S har udarbejdet en politik omkring håndtering af interessekonflikter.

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

Hvert år afgår de to bestyrelsesmedlemmer, der har siddet længst i bestyrelsen - regnet fra de pågældendes seneste valg. Bestyrelsen lægger vægt på erfaring ved udførelse af sine kontrolopgaver. Den har derfor ikke fastsat en øvre grænse for, hvor mange valgperioder et bestyrelsesmedlem kan opnå. Foreningens vedtægter har dog sat en aldersgrænse for bestyrelsens medlemmer på 75 år.

Bestyrelsen gennemfører hvert år en evaluering af egne kompetencer og samarbejdet i bestyrelsen. Bestyrelsens størrelse og sammensætning i relation til bl.a. erfaring, køn og alder er en del af overvejelserne i denne evaluering.

I stedet for en egentlig direktion har foreningen ansat Nykredit Portefølje Administration A/S som investeringsforvaltningsselskab. Det betyder, at foreningens bestyrelse ikke har direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsaflønning i investeringsforvaltningsselskabet. Disse bliver fastsat af Nykredit Portefølje Administration A/S's bestyrelse, som er uafhængig af foreningen og uden personsammenfald. Foreningen aflønner investeringsforvaltningsselskabet i henhold den indgåede aftale, jf. foreningens prospekter.

Bestyrelsen gennemfører hvert år en evaluering af samarbejdet mellem bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet samt med direktionen heri.

## Forretningsgange

Der er lavet skriftlige forretningsgange på alle områder, der er vigtige for foreningen. Samtidig er der funktionsadskillelse i den daglige drift i investeringsforvaltningsselskabet samt uafhængige compliance- og risikostyringsfunktioner, der løbende kontrollerer, at lovgivning og placeringsregler bliver overholdt. Disse enheder rapporterer både til foreningens bestyrelse og investeringsforvaltningsselskabets direktion.

Direktionen i investeringsforvaltningsselskabet har udpeget en klageansvarlig for at sikre en hurtig og effektiv behandling af eventuelle klager. Proceduren for en eventuel klage er beskrevet på foreningens hjemmeside bilnordicinvest.dk.

## Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

Foreningen har i øjeblikket delegeret følgende opgaver: Porteføljeforvaltning, market maker og distribution.

Aftaler om delegering af opgaver er indgået i overensstemmelse med reglerne i §§ 45-47 i lov om investeringsforeninger m.v.

De uddelegerede opgaver bliver løbende kontrolleret af direktionen i investeringsforvaltningsselskabet. Desuden evaluerer bestyrelsen hvert år pris og kvalitet på de uddelegerede opgaver.

## Handel med investeringsbeviser

Vilkårene for værdifastsættelse, emission, indløsning og handel med foreningens andele er beskrevet i foreningens vedtægter og prospekter, der kan hentes via hjemmesiden bilnordicinvest.dk.

Foreningen har via Banque Internationale á Luxembourg Bank Danmark A/S indgået aftaler om betaling af tegningsprovision og markedsføringsbidrag til udvalgte distributører. Se mere om disse aftaler i afsnittet "Væsentlige aftaler". Aftalerne er bl.a. indgået for at sikre en kompetent rådgivning og servicering af investorerne. Aftalerne er desuden indgået, for at foreningen kan være konkurrencedygtig i forhold til at tiltrække nye investorer og dermed øge foreningens størrelse.

Bestyrelsen sikrer gennem aftaler og rapportering fra investeringsforvaltningsselskabet, at markedsføring af foreningen sker i overensstemmelse med god markedsføringssskik, samt at distributørerne overholder reglerne for investorbekyttelse og god skik i finansielle virksomheder og har det fornødne kendskab til foreningens produkter.

## Handel med underliggende værdipapirer

Foreningen har i sin aftale med porteføljeforvalter betinget sig de bedst mulige handelsvilkår for de enkelte handler, såkaldt "best execution". Det betyder, at rådgiver skal sikre de bedst mulige handler med hensyn til bl.a. samtlige omkostninger, afviklingshastighed og sandsynligheden for gennemførelse af handlen.

## Risikostyring og regnskabsafslutning

Foreningens finansielle risici styres inden for rammerne af vedtægter, prospekter og de investeringsretningslinjer, der er fastsat i aftalerne med investeringsforvaltningsselskab, porteføljeforvalter og depotselskab. Investeringsretningslinjerne er udfærdiget i overensstemmelse med den risikoprofil, som bestyrelsen har fastlagt for i de enkelte afdelinger. Direktionen i investeringsforvaltningsselskabet rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte compliance-oversigter.

Bestyrelsen fører tilsyn med, at investeringsforvaltningsselskabet har den nødvendige it-sikkerhed. Dette sker ved rapporteringer og ved at indhente erklæringer fra revisionen.

Foreningens risikostyring evalueres mindst en gang årligt i forbindelse med forberedelsen af årsrapporten.

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

### **Foreningens aktionærrettigheder**

I de afdelinger, der investerer enten direkte i aktier eller i andre investeringsforeninger, har foreningen aktionær- eller investorrrettigheder. Disse rettigheder kan typisk udøves på selskabernes eller investeringsforeningernes generalforsamlinger. Læs mere om bestyrelsens politik for udøvelse af stemmerettigheder i afsnittet 'Øvrige forhold'.

### **Revisionen**

Hvert år vælger foreningens generalforsamling en revision. Bestyrelsen mødes med revisionen i forbindelse med behandlingen af årsrapporten og den tilhørende revisionserklæring. Derudover tager bestyrelsens formand kontakt til revisionen efter behov. Hidtil har behovet for ikke-revisionsydelser fra revisor været af et så beskedent omfang, at bestyrelsen ikke har fastlagt en overordnet ramme for disse.

## Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået aftaler om bl.a. administration, depot og porteføljeforvaltning.

### Depotselskabsaftale

Foreningen har en depotselskabsaftale med Ringkjøbing Landbobank A/S. Ifølge aftalen skal depotselskabet opbevare og forvalte værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., lov om finansiel virksomhed og Finanstilsynets bestemmelser. Depotselskabet påtager sig de kontrolopgaver og forpligtelser, der er fastlagt i lovgivningen.

Som led i aftalen betaler foreningen et fast grundbeløb pr. afdeling samt et gebyr pr. transaktion. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekter på foreningens hjemmeside.

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 540 t.kr. mod 357 t.kr. året før.

### Administrationsaftale

Foreningen har en administrationsaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S. Ifølge aftalen skal Nykredit Portefølje Administration A/S varetage de administrative opgaver og den daglige ledelse i foreningen i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., Finanstilsynets bestemmelser, foreningens vedtægter, bestyrelsens anvisninger og de aftaler, foreningen har indgået.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der afhænger af formuen i den enkelte afdeling. Herudover betaler foreningen et gebyr pr. transaktion samt et gebyr ved salg og indløsning. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekter på hjemmesiden.

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til administration 972 t.kr. mod 896 t.kr. året før.

### Aftaler om porteføljeforvaltning

Foreningen har en porteføljeforvaltningsaftale med BIL Danmark, filial af Banque International à Luxembourg S.A. Ifølge aftalen skal porteføljeforvalter foretage skønsmæssig porteføljepleje og træffe beslutninger om placering af investorernes midler i foreningens afdelinger. Porteføljeplejen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har

fastlagt for den enkelte afdeling.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der afhænger af formuen i den enkelte afdeling. Gebyrsatserne kan variere fra afdeling til afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekter på foreningens hjemmeside.

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til porteføljeforvalter 2.015 t.kr. mod 1.607 t.kr. året før.

### Samarbejdsaftale

Foreningen har ultimo 2013 indgået en markedsføringsaftale med BIL Danmark, filial af Banque International à Luxembourg S.A. Formålet med aftalen er bl.a. at styrke markedsføringen af foreningen og rådgivningen af investorerne samt at servicere både potentielle og eksisterende investorer i foreningen.

Som led i denne aftale betaler foreningen et markedsføringsbidrag og en tegningsprovision i forbindelse med salg af nye andele. Se mere om de aktuelle gebyrsatser i foreningens gældende prospekter på foreningens hjemmeside.

Samarbejdsaftalen indeholder en beskrivelse af BIL Danmark, filial af Banque International à Luxembourg S.A. lovgivningsmæssige forpligtelser i forbindelse med investeringsrådgivning om foreningens andele.

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til markedsføring 1.355 t.kr. mod 1.440 t.kr. året før.

### Prisstilleraftale / Market maker

Foreningen har en aftale med BIL Danmark, filial af Banque International à Luxembourg S.A. om at stille priser på foreningens andele for at fremme likviditeten og mindske omkostningerne ved handel i andelene.

### Revision

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 72 t.kr. mod 70 t.kr. året før. I 2013 har foreningen haft omkostninger til revisor på 76 t.kr. udover det, der vedrører den lovpligtige revision.

## Generalforsamling 2014

Foreningens generalforsamling afholdes onsdag den 26. marts 2014.

### Udlodning

For 2013 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse, at udlodningen i kr. pr. andel for de enkelte afdelinger bliver som vist i tabellen herunder.

### Bestyrelsens forslag til udlodning for 2013

Afdeling	Udlodning*
Danske Small Cap aktier	0,00 kr.
Korte Obligationer	2,30 kr.
Lange Obligationer	0,60 kr.

\* Udbytte bliver udbetalt via VP Securities A/S efter generalforsamlingen.

## Øvrige forhold

### Samfundsansvar

Da foreningens investeringsområde er begrænset til investeringer i danske stats- og realkreditobligationer og danske aktier, har foreningens ledelse vurderet, at der i foreningen indtil videre ikke er et behov for en politik vedrørende samfundsansvar.

### Politik vedrørende det underrepræsenterede køn

Foreningens politik er, at begge køn skal være repræsenteret i bestyrelsen med et måltal på 25% for det underrepræsenterede køn. Ved valg af kandidater til bestyrelsen skal der først og fremmest ses på kvalifikationer og derefter køn.

Foreningens politik på området har i 2013 været opfyldt.

### Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

Foreningens opgave er at sikre et optimalt afkast af foreningens investeringer. Det er bestyrelsens holdning, at foreningen, i det omfang foreningens stemmeret på en generalforsamling kan være med til at sikre opfyldelsen af dette mål, skal anvende sin mulighed for udøvelse af stemmerettigheder.

I hvilket omfang foreningen vil gøre brug af sine stemmerettigheder, afgøres ud fra en konkret vurdering af, hvorvidt den nødvendige indsats vil kunne bringe den forventede virkning på afkastet i investeringen.

Foreningen vil i sin stemmeafgivelse støtte virksomheder, som ledes med et formål om at tjene aktionærernes langsigtede interesser.

Foreningen har ikke benyttet stemmeafgivning i 2013.

### Usikkerhed ved indregning eller måling

Det er ledelsens vurdering, at der ikke er væsentlig usikkerhed ved indregning eller måling af balanceposter i foreningens afdelinger.

### Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

Der er ikke konstateret usædvanlige forhold i foreningens afdelinger, der kan have påvirket indregningen eller målingen heraf.

### Begivenheder efter regnskabsårets udløb

Der er fra balancedagen og til dato ikke indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af årsrapporten.

## Forhold vedrørende ledelsen

### Direktionen

Nykredit Portefølje Administration A/S  
Otto Mønstedts Plads 9  
1780 København V

Adm. direktør: **Tage Fabrin-Brasted**

Født: 1961

Øvrige tillidshverv:  
Næstformand i InvesteringsForeningsRådet

Direktør: **Peter Jørn Jensen**

Født: 1964

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Direktør: **Jim Isager Larsen**

Født: 1976

Øvrige tillidshverv: Ingen.

## Foreningens bestyrelse

**Jacob Saxild**, formand  
Kratmosevej 51A, 2950 Vedbæk

Født: 1955  
Indvalgt i bestyrelsen: 2003

Øvrige tillidshverv: Ingen.

**Niels Pram Nielsen**  
Slagelsevej 85, 4450 Jyderup

Født: 1946  
Indvalgt i bestyrelsen: 2002

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i C.F. Rich & Sønner A/S og A/S De forenede Kaffesurrogat- og Ci-choriefabrikker.

**Bent Nyløkke**  
Gothersgade 109, 2.th., 1123 København K

Født: 1938  
Indvalgt i bestyrelsen: 2004

Øvrige tillidshverv: Ingen.

**Jette Hassing Ronøe**  
Frederiksberg Allé 74. 3.tv., 2000 Frederiksberg

Født: 1949  
Indvalgt i bestyrelsen: 2011

Øvrige tillidshverv: Ingen.

### Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2013 afholdt 6 ordinære møder.

### Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2013 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 240 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 90 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 50 t.kr.

Der har i 2013 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

## Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

### Investeringsområde og profil

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med fokus på udvælgelse af 25-35 aktier. Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for små og mellemstore danske selskaber målt ved afdelingens benchmark, KFXM-indekset.

Afdelingen investerer primært i små og mellemstore danske selskaber, men kan også indtil 20% af formuen investere i selskaber, der indgår i OMXC20-indekset.

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

### Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 68,16%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 47,05% i samme periode. Afkastet er væsentligt højere end ledelsens forventning primo året og findes særdeles tilfredsstillende.

Afkastet i afdelingen oversteg ledelsens forventning primo året som følge af den gunstige kursudvikling for de mindre og mellemstore selskaber på det danske aktiemarked i 2013. Afkastudviklingen i afdelingen har dertil været væsentligt højere end benchmarkafkastet, hvilket kan tilskrives udviklingen i en bred vifte af selskaber som Auriga, Spar Nord, Pandora, Monberg & Thorsen og Højgaard Holding. Herudover investerede afdelingen i Vestas i april forud for selskabets aflægelse af regnskab for 1. kvartal. Vestas-aktien er samlet steget med 400% i 2013 og har således bidraget væsentligt til afdelingens merafkast i 2013.

I løbet af året har der været nogle omlægninger i afdelingens portefølje. Vægten i banksektoren er blevet øget, idet der er købt aktier i Sydbank, Jyske Bank og Spar Nord.

Afdelingens nettoresultat blev på 81,4 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 243,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 222,29 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen ikke udbetaler udlodning.

### Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2013 været 18,0% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemærkedsrisiko, geografisk risiko og udstederspecifik risiko. Da afdelingens investeringsunivers er begrænset til Danmark, anses afdelingens geografiske risiko som værende højere end for investeringer i det globale aktiemarked. Denne risiko søges ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen normalt holdes på et minimum. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på mange brancher.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

### Forventninger

De makroøkonomiske omgivelser ventes at blive bedre i 2014 end i det forgangne år. Centralbankerne forventes at fastholde lave styringsrenter i 2014, da opsvinget endnu anses som skrøbeligt, og da inflationen fortsat forventes at blive lav.

Den spirende optimisme forventes at understøtte en moderat indtjeningsfremgang i danske børsnoterede virksomheder. På den baggrund forventes det danske aktiemarked at udvikle sig positivt i det kommende år, men fremgangen ventes at blive væsentligt mere afdæmpet end set i 2013.

Foreningens ledelse forventer et positivt afkast for afdelingen i 2014, men kursudsving må forventes i løbet af året.

## Nøgletal

	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	68,16	14,88	-21,08	39,39	45,34
Indre værdi pr. andel (i kr.)	222,29	132,19	115,07	145,80	104,60
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent	2,31	2,24	2,27	2,18	2,36
Sharpe ratio	0,40	-0,19	-0,35	0,08	0,12
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	81.435	14.299	-28.555	38.014	32.028
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	243.559	95.216	100.294	147.663	93.025
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.095	720	872	1.012	889
Omsætningshastighed	0,41	0,16	0,27	0,54	0,59



<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2013</b>	<b>2012</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	1	1
	Renteudgifter	-	-1
2	Udbytter	2.232	2.484
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>2.233</b>	<b>2.484</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	83.373	14.237
	Handelsomkostninger	-332	-86
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>83.041</b>	<b>14.151</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>85.274</b>	<b>16.635</b>
4	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>3.778</b>	<b>2.336</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>81.496</b>	<b>14.299</b>
	<b>Skat</b>	<b>61</b>	<b>-</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>81.435</b>	<b>14.299</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	-4.660	-171
	Udlodning overført fra sidste år	198	240
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-4.462</b>	<b>69</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>76.973</b>	<b>14.368</b>
5	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>-</b>	<b>198</b>
	Overført til udlodning næste år	-	198
	<b>Overført til formuen</b>	<b>76.973</b>	<b>14.170</b>

## Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	3.669	1.249
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>3.669</b>	<b>1.249</b>
6	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	213.324	91.378
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	27.426	4.068
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>240.750</b>	<b>95.446</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	444	1.522
	Aktuelle skatteaktiver	90	-
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>534</b>	<b>1.522</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>244.953</b>	<b>98.217</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>243.559</b>	<b>95.216</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	1.394	593
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	2.408
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.394</b>	<b>3.001</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>244.953</b>	<b>98.217</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 18.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 20.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 40 under "Foreningens noter".

		<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i depotselskab		1	1
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>1</b>	<b>1</b>
<b>2 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber		1.959	2.434
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		273	50
<b>Udbytter i alt</b>		<b>2.232</b>	<b>2.484</b>
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber		82.566	14.262
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		807	-25
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>		<b>83.373</b>	<b>14.237</b>
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>4 Administrationsomkostninger 2013</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	106	106
Revisionshonorar til revisorer	22	2	24
Andre honorarer til revisorer	61	-	61
Markedsføringsomkostninger	1.023	-	1.023
Gebyrer til depotselskab	211	-	211
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.762	-	1.762
Fast administrationshonorar	475	-	475
Øvrige omkostninger	112	4	116
<b>I alt administrationsomkostninger 2013</b>	<b>3.666</b>	<b>112</b>	<b>3.778</b>
<b>Administrationsomkostninger 2012</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	62	62
Revisionshonorar til revisorer	19	3	22
Markedsføringsomkostninger	686	-	686
Gebyrer til depotselskab	99	-	99
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.042	-	1.042
Fast administrationshonorar	326	-	326
Øvrige omkostninger	70	29	99
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>2.242</b>	<b>94</b>	<b>2.336</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>5 Til rådighed for udlodning</b>		
Fremførte tab	-14.394	-
Renter og udbytter	2.233	2.484
Ikke refunderbare udbytteskatter	-9	-
Kursgevinst til udlodning	18.573	-
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.778	-2.355
Rente, udbytte, skat og adm.omk. optjent 1. januar til 4. april 2013 for ophørende afdeling *)	-	-
Udlodningsregulering	-4.660	-171
Udlodning overført fra sidste år	198	240
Udlodning overført fra sidste år fra ophørende afdeling *)	-	-
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>-1.837</b>	<b>198</b>
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	1.837	-
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>-</b>	<b>198</b>

<b>6 Kapitalandele</b>	<b>%</b>
Sektorfordeling	
Industri	44,73
Sundhedspleje	16,94
Råvarer	9,69
Finans	9,41
Varige forbrugsgoder	7,56
Konsumentvarer	5,16
Energi	4,29
Informationsteknologi	2,22
	<b>100,00</b>

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden bilnordicinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>7 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	95.216	100.294
Tilgang ved fusion *)	32.783	-
Emissioner i året	27.208	5.286
Indløsninger i året	6.735	-24.752
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	182	89
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	4.660	171
Udlodning overført fra sidste år	-198	-240
Overført til udlodning næste år	-	198
Overført fra resultatopgørelsen	76.973	14.170
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>243.559</b>	<b>95.216</b>

\*) Afdelingerne Fokus Danske Aktier og Europæiske Ejendomsaktier er fusioneret ind i afdelingen med opgørelsesdato den 4. april 2013.

Tilgang ved fusion sammensætter sig af:	Fokus Danske Aktier	Europæiske Ejendomsaktier	I alt
Medl. formue i ophørende afdeling	20.443	14.507	34.950
- nettores. i ophørende afd. primo perioden til 4. april 2013	2.564	397	2.167
	<b>17.879</b>	<b>14.904</b>	<b>32.783</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Nedenfor vises hovedtal for den ophørende afdeling, Fokus Danske Aktier fra primo året til sammenlægningstidspunktet. I beretningen under afsnittet "Udviklingen i Investeringsforeningen BIL Nordic Invest i 2013" omtales fusionen nærmere.

	Cirkulerende andele	Formue
Renter og udbytter		179
Kursgevinster og -tab		2.609
Administrationsomkostninger		218
Skat		6
<b>Periodens nettoresultat 1. januar til 4. april 2013</b>		<b>2.564</b>
Medlemmernes formue primo	238	24.446
Udbetalt udbytte i perioden		-2.211
Emissioner i perioden	1	112
Indløsninger i perioden	-41	-4.483
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		15
Periodens resultat		2.564
<b>I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunktet</b>	<b>198</b>	<b>20.443</b>
Bytteforhold	0,660731	
Ombyttet cirkulerende kapital	131	

Nedenfor vises hovedtal for den ophørende afdeling, Europæiske Ejendomsaktier fra primo året til sammenlægningstidspunktet. I beretningen under afsnittet "Udviklingen i Investeringsforeningen BIL Nordic Invest i 2013" omtales fusionen nærmere.

	Cirkulerende andele	Formue
Renter og udbytter		137
Kursgevinster og -tab		-341
Administrationsomkostninger		178
Skat		15
<b>Periodens nettoresultat 1. januar til 4. april 2013</b>		<b>-397</b>
Medlemmernes formue primo	192	18.157
Udbetalt udbytte i perioden		-282
Emissioner i perioden	-	7
Indløsninger i perioden	-32	-2.992
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		14
Periodens resultat		-397
<b>I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunktet</b>	<b>160</b>	<b>14.507</b>
Bytteforhold	0,577949	
Ombyttet cirkulerende kapital	92	

	2013	2012
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	720	871
Tilgang ved fusion *)	223	-
Emissioner i året	244	40
Indløsninger i året	-92	-191
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>1.095</b>	<b>720</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,73	94,30
Øvrige finansielle instrumenter	2,27	5,70
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

## Investeringsområde og profil

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det mål at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for korte danske obligationer.

Afdelingen investerer i stats- og realkreditobligationer, men kan endvidere investere sine midler i erhvervsobligationer. Afdelingen investerer primært i obligationer udstedt i danske kroner, men kan sekundært investere i obligationer udstedt i euro, norske eller svenske kroner. Maksimalt 20% af afdelingens midler kan placeres i erhvervsobligationer eller i stats- og realkreditobligationer udstedt i euro, norske eller svenske kroner.

For afdelingen tilstræbes, at den gennemsnitlige, korrigerede varighed for porteføljen skal være under 3 år.

Afdelingen er egnet for investorer, der ønsker en investering med lav risiko.

## Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 1,16%. Afdelingens benchmark gav et afkast på -0,34% i samme periode. Afkastet findes tilfredsstillende det lave renteniveau taget i betragtning. Afkastet er på niveau med ledelsens forventning primo året.

Strategien i afdelingen har i 2013 været forsigtig. Varigheden i afdelingens portefølje har i det meste af året ligget lavt. Da renten på statsobligationer ikke har været attraktiv i forhold til tilsvarende realkreditobligationer, har afdelingen overvejende haft realkreditobligationer. Sidst på året er der for afdelingen blevet købt en mindre andel mellemlange statsobligationer.

Strategien med fokus på realkreditobligationer og lav varighed har bidraget positivt til merafkastet i 2013.

Afdelingens nettoresultat blev på 1,8 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 166,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 91,58 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 2,30 kr. pr. andel.

## Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2013 været 1,4% p.a., svarende til risikoniveau 2 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Den primære risikofaktor i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko. Denne styres ved at holde den korrigerede varighed i afdelingen under 3 år, hvilket svarer til et kursfald på under 3% ved en rentestigning på 1 procentpoint. Da afdelingen primært investerer i realkreditobligationer, vil der desuden være en risiko ved kreditspænd/rentespænd i forhold til statsobligationer.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## Forventninger

De makroøkonomiske omgivelser ventes at blive bedre i 2014 end i det forgangne år. Centralbankerne forventes at fastholde lave styringsrenter i 2014, da opsvinget endnu anses som skrøbeligt, og da inflationen fortsat forventes at blive lav. Dette ventes at holde renten lav på korte obligationer, mens der skønnes højere renter i den lange ende af markedet.

I det kommende år ventes realkreditobligationer og mellemlange statsobligationer at være attraktive. Obligationer med 3% og 4% kuponer foretrækkes suppleret med korte rentetilpasningsobligationer.

På baggrund af det lave renteniveau og af ovennævnte forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønnes afkastet i afdelingen at blive begrænset positivt i 2014.

## Korte Obligationer

<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets afkast i procent	1,16	3,47	2,71	2,70	6,21
Indre værdi pr. andel (i kr.)	91,58	93,55	91,92	91,76	93,76
Udlodning pr. andel (i kr.)	2,30	3,00	1,50	3,75	5,00
- Udlodning a conto	0,00	0,00	0,00	1,50	2,00
- Udlodning rest	2,30	3,00	1,50	2,25	3,00
Omkostningsprocent	0,69	0,77	0,81	0,88	0,88
Sharpe ratio	0,60	0,65	0,09	-0,15	-0,26
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	1.754	7.738	8.683	11.804	29.306
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	166.456	207.087	290.913	401.479	446.312
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.818	2.214	3.165	4.376	4.761
Omsætningshastighed	0,57	0,68	1,40	1,44	0,69

## Korte Obligationer

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2013</b>	<b>2012</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	5.140	8.322
	Renteudgifter	-	-1
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>5.140</b>	<b>8.321</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	-2.005	1.517
3	Handelsomkostninger	-161	-234
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-2.166</b>	<b>1.283</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>2.974</b>	<b>9.604</b>
4	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>1.220</b>	<b>1.866</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>1.754</b>	<b>7.738</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	-376	-1.167
	Udlodning overført fra sidste år	191	376
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-185</b>	<b>-791</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>1.569</b>	<b>6.947</b>
5	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>4.196</b>	<b>6.832</b>
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	4.180	6.641
	Overført til udlodning næste år	15	191
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-2.627</b>	<b>115</b>



## Korte Obligationer

### Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	8.596	576
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>8.596</b>	<b>576</b>
6	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	118.779	160.228
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	38.242	30.059
	Unoterede udenlandske obligationer	-	16.794
	<b>I alt obligationer</b>	<b>157.021</b>	<b>207.081</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.243	2.249
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.243</b>	<b>2.249</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>166.860</b>	<b>209.906</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>166.456</b>	<b>207.087</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	404	491
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	2.328
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>404</b>	<b>2.819</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>166.860</b>	<b>209.906</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 18.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 20.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 40 under "Foreningens noter".

	<b>2013</b>	<b>2012</b>		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	4	1		
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.663	7.338		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	473	982		
Unoterede udenlandske obligationer	-	1		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>5.140</b>	<b>8.322</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-1.989	1.330		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-16	181		
Unoterede udenlandske obligationer	-	6		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>-2.005</b>	<b>1.517</b>		
<b>3 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	174	300		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-13	-66		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>161</b>	<b>234</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>4 Administrationsomkostninger 2013</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	108	108	
Revisionshonorar til revisorer	22	2	24	
Andre honorarer til revisorer	8	-	8	
Markedsføringsomkostninger	272	-	272	
Gebyrer til depotselskab	193	-	193	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	192	-	192	
Fast administrationshonorar	288	-	288	
Øvrige omkostninger	120	15	135	
<b>I alt administrationsomkostninger 2013</b>	<b>1.095</b>	<b>125</b>	<b>1.220</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2012</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	170	170	
Revisionshonorar til revisorer	21	3	24	
Markedsføringsomkostninger	585	-	585	
Gebyrer til depotselskab	155	-	155	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	421	-	421	
Fast administrationshonorar	360	-	360	
Øvrige omkostninger	89	62	151	
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>1.631</b>	<b>235</b>	<b>1.866</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>5 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	5.138	8.322
Kursgevinst til udlodning	463	1.003
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.220	-1.866
Udlodningsregulering	-376	-1.167
Udlodning overført fra sidste år	191	376
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>4.196</b>	<b>6.668</b>
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	-	164
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>4.196</b>	<b>6.832</b>
<b>6 Obligationer</b>	<b>%</b>	
Varighedsfordeling		
0 - 1 år	35,04	
1 - 3,6 år	47,05	
3,6 + år	17,91	
	<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden bilnordicinvest.dk.            Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>7 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	207.087	290.914
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-6.641	-4.290
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	750	-
Emissioner i året	7.967	1.044
Indløsninger i året	-44.571	-88.472
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	111	153
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	376	1.167
Udlodning overført fra sidste år	-191	-376
Overført til udlodning næste år	15	191
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	4.180	6.641
Overført fra resultatopgørelsen	-2.627	115
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>166.456</b>	<b>207.087</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	2.214	3.165
Emissioner i året	88	12
Indløsninger i året	-484	-963
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>1.818</b>	<b>2.214</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	93,88	89,45
Øvrige finansielle instrumenter	6,12	10,55
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

## Investeringsområde og profil

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det mål at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for lange danske obligationer.

Afdelingen investerer i stats- og realkreditobligationer, og kan endvidere investere sine midler i erhvervsobligationer. Afdelingen investerer primært i obligationer udstedt i danske kroner, men kan desuden investere i obligationer udstedt i euro, norske eller svenske kroner. Maksimalt 20% af afdelingens midler kan placeres i erhvervsobligationer eller i stats- og realkreditobligationer udstedt i euro, norske eller svenske kroner.

For afdelingen tilstræbes, at den gennemsnitlige, korrigerede varighed for porteføljen vil være mellem 3 år og 10 år.

Afdelingen er egnet ved forholdsvist langsigtede investeringer, hvor en middel risikoprofil kan accepteres.

## Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på -1,75%. Afdelingens benchmark gav et afkast på -2,13% i samme periode. Afkastet er lavere end ledelsens forventning primo året som følge af rentestigningen, men relativt til sammenligningsgrundlaget findes afkast tilfredsstillende.

Strategien i afdelingen har i 2013 været forsigtig. Varigheden i afdelingens portefølje lå ved indgangen til året lavere end varigheden på benchmark. Som følge af rentestigningen i juni steg varigheden i porteføljen til niveau med benchmark, men er siden reduceret. Renten på statsobligationer har været lav i forhold til tilsvarende realkreditobligationer i 2013. Afdelingen har derfor overvejende haft realkreditobligationer i porteføljen.

Strategien med fokus på realkreditobligationer og lav varighed har bidraget positivt til merafkastet i 2013.

Afdelingens nettoresultat blev på -0,9 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 34,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 95,08 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 0,60 kr. pr. andel.

## Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2013 været 3,3% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Den primære risikofaktor i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko. Denne styres ved at holde den korrigerede varighed i afdelingen mellem 3 og 10 år, hvilket svarer til et kursfald på 3-10% ved en rentestigning på 1 procentpoint. Da afdelingen primært investerer i realkreditobligationer, vil der desuden være en risiko ved kreditspænd/rentespænd i forhold til statsobligationer.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## Forventninger

De makroøkonomiske omgivelser ventes at blive bedre i 2014 end i det forgangne år. Centralbankerne forventes at fastholde lave styringsrenter i 2014, da opsvinget endnu anses som skrøbeligt, og da inflationen fortsat forventes at blive lav. Dette ventes at holde renten lav på korte obligationer, mens der skønnes højere renter i den lange ende af markedet.

I det kommende år ventes realkreditobligationer og mellemlange statsobligationer at være attraktive. Obligationer med 3% og 4% kuponer foretrækkes suppleret med rentetilpasningsobligationer.

På baggrund af det lave renteniveau og af ovennævnte forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønnes afkastet i afdelingen at blive begrænset positivt i 2014. Der kan være en risiko for negativt resultat, hvis rentestigningen bliver højere end ventet.

## Lange Obligationer

<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets afkast i procent	-1,75	5,59	7,08	4,11	6,89
Indre værdi pr. andel (i kr.)	95,08	103,05	101,32	97,43	99,85
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,60	6,25	3,75	4,50	6,50
- <i>Udlodning a conto</i>	0,00	0,00	0,00	1,75	1,75
- <i>Udlodning rest</i>	0,60	6,25	3,75	2,75	4,75
Omkostningsprocent	1,50	1,19	1,02	0,93	1,02
Sharpe ratio	-0,04	0,89	0,38	-	-0,05
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-942	3.358	5.435	5.077	6.352
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	34.406	56.870	81.153	122.707	89.045
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	361	552	801	1.259	891
Omsætningshastighed	1,10	0,95	1,94	1,42	1,04

## Lange Obligationer

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2013</b>	<b>2012</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	1.244	2.219
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1.244</b>	<b>2.219</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	-1.463	2.016
3	Handelsomkostninger	-77	-94
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-1.540</b>	<b>1.922</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>-296</b>	<b>4.141</b>
4	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>646</b>	<b>783</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-942</b>	<b>3.358</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	-784	-756
	Udlodning overført fra sidste år	136	104
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-648</b>	<b>-652</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>-1.590</b>	<b>2.706</b>
5	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>250</b>	<b>3.585</b>
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	217	3.449
	Overført til udlodning næste år	33	136
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-1.840</b>	<b>-879</b>

## Lange Obligationer

### Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	642	76
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>642</b>	<b>76</b>
6	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	30.681	56.918
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.044	-
	<b>I alt obligationer</b>	<b>33.725</b>	<b>56.918</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	214	591
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>214</b>	<b>591</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>34.581</b>	<b>57.585</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>34.406</b>	<b>56.870</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	175	203
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	512
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>175</b>	<b>715</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>34.581</b>	<b>57.585</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 18.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 20.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 40 under "Foreningens noter".

	<b>2013</b>	<b>2012</b>		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	1	-		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.216	2.219		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	27	-		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>1.244</b>	<b>2.219</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-1.508	2.016		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	45	-		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>-1.463</b>	<b>2.016</b>		
<b>3 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	82	113		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-5	-19		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>77</b>	<b>94</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>4 Administrationsomkostninger 2013</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	26	26	
Revisionshonorar til revisorer	22	2	24	
Andre honorarer til revisorer	8	-	8	
Markedsføringsomkostninger	60	-	60	
Gebyrer til depotselskab	135	-	135	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	60	-	60	
Fast administrationshonorar	209	-	209	
Øvrige omkostninger	110	14	124	
<b>I alt administrationsomkostninger 2013</b>	<b>604</b>	<b>42</b>	<b>646</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2012</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	46	46	
Revisionshonorar til revisorer	21	3	24	
Markedsføringsomkostninger	169	-	169	
Gebyrer til depotselskab	103	-	103	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	114	-	114	
Fast administrationshonorar	210	-	210	
Øvrige omkostninger	86	31	117	
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>703</b>	<b>80</b>	<b>783</b>	



## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>5 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	1.243	2.219
Kursgevinst til udlodning	301	2.801
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-646	-783
Udlodningsregulering	-784	-756
Udlodning overført fra sidste år	136	104
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>250</b>	<b>3.585</b>
<b>6 Obligationer</b>	<b>%</b>	
Varighedsfordeling		
0 - 1 år	11,84	
1 - 3,6 år	15,31	
3,6 + år	72,85	
	<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden bilnordicinvest.dk.            Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>7 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	56.870	81.153
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-3.035	-2.704
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	117	-
Emissioner i året	237	89
Indløsninger i året	-18.883	-25.070
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	42	44
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	784	756
Udlodning overført fra sidste år	-136	-104
Overført til udlodning næste år	33	136
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	217	3.449
Overført fra resultatopgørelsen	-1.840	-879
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>34.406</b>	<b>56.870</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	552	801
Emissioner i året	2	1
Indløsninger i året	-193	-250
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>361</b>	<b>552</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,03	97,63
Øvrige finansielle instrumenter	2,97	2,37
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Anvendt regnskabspraksis

### Generelt

Årsregnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v., herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

### Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal med totaler, hvilket er den matematiske mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundingsdifference, som er udtryk for, at de bagvedliggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren.

### Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter renter på obligationer og kontantindestående i depotselskab. Renteudgifter omfatter øvrige renteudgifter.

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

Tilbageholdt udbytteskat, som ikke kan refunderes, fratrækkes i posten "Skat".

Såvel realiserede som urealiserede kursavancer og -tab indgår i resultatopgørelsen. Realiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt aktivet er erhvervet i regnskabsåret. Urealiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem dagsværdien ultimo året og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt aktivet er erhvervet i regnskabsåret.

De samlede direkte handelsomkostninger består af kurtag og udenlandske omkostninger, som fremgår af handelsnotaerne samt af et spread. Opgørelsen sker ved at summere kurtag og omkostninger, der sammentælles ifølge de enkelte handelsnotaer.

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, overføres til medlemmernes formue.

Administrationsomkostninger indregnes i takt med, at de afholdes. Disse består af afdelingsdirekte omkostninger og andel af foreningens fællesomkostninger. Fællesomkostningerne fordeles overvejende mellem afdelingerne i forhold til deres gennemsnitlige formue. Revisionshonorarer, der indgår som en del af fællesomkostningerne, fordeles dog efter antal afdelinger.

### Udlodning

I udloddende afdelinger udloddes de for regnskabsåret udlodningspligtige beløb efter fradrag af omkostninger i henhold til skattelovgivningen. I hovedtræk består det udlodningspligtige beløb dels af rente- og udbytteindtægter, dels af realiserede kursgevinster på værdipapirer mv. og valutakonti med fradrag af administrationsomkostninger.

Udlodningsregulering hidrørende fra regnskabsårets emissioner og indløsninger indgår i de respektive afdelingers resultat til udlodning, således at udbytteprocenten er af samme størrelse før og efter emissioner/indløsninger.

### Balancen

Obligationer og kapitalandele måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi. Dagsværdien af udtrukne obligationer er dog nutidsværdien af obligationerne. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

Dagsværdien for unoterede obligationer opgøres 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.

Andre aktiver måles til dagsværdi og består af tilgodehavende renter, udbytter m.m., aktuelle skatteaktiver bestående af refunderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet samt tilgodehavender vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede salg af finansielle instrumenter samt emissioner før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i investorernes formue.

Nettoemissionsindtægter består af tillæg til emissionskursen med fradrag af udgifter i forbindelse med emissionen. Nettoindløsningsindtægter består af fradrag i indløsningskursen efter modregning af udgifter i forbindelse med indløsningen. Nettoemissions- og indløsningsindtægter er overført til investorernes formue ultimo regnskabsåret.

Anden gæld måles til dagsværdi og består af skyldige omkostninger og gæld vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede køb af finansielle instrumenter samt indløsninger før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

### **Omregning af fremmed valuta**

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, likvide midler, andre aktiver og anden gæld i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som 16.00 GMT valutakursen. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

### **Nøgletal**

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. samt retningslinjer fra InvesteringsForeningsRådet. I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

### **Afkast i procent**

Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i året. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo året med korrektion for evt. udlodning til investorerne i året.

### **Indre værdi pr. andel**

Indre værdi pr. andel beregnes som investorernes formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo året.

### **Udlodning pr. andel**

Foreslået udlodning i forhold til cirkulerende andele ultimo året.

### **Omkostningsprocent**

Omkostningsprocenten beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for året divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

### **Sharpe ratio**

Sharpe ratio er et udtryk for en afdelings afkast set i forhold til den påtagede risiko. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på det månedlige afkast i perioden. Sharpe ratio opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60-måneders periode.

### **Omsætningshastighed**

Omsætningshastigheden opgøres som gennemsnittet af de i regnskabsåret foretagne køb og salg af værdipapirer justeret for emissioner, indløsninger og udbetalte udlodninger, sat i forhold til den gennemsnitlige formue, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

## Hoved- og nøgletaloversigt

	2013	2012	2011	2010	2009
<b>Årets afkast i procent</b>					
Danske Small Cap aktier	68,16	14,88	-21,08	39,39	45,34
Korte Obligationer	1,16	3,47	2,71	2,70	6,21
Lange Obligationer	-1,75	5,59	7,08	4,11	6,89
<b>Indre værdi pr. andel</b>					
Danske Small Cap aktier	222,29	132,19	115,07	145,80	104,60
Korte Obligationer	91,58	93,55	91,92	91,76	93,76
Lange Obligationer	95,08	103,05	101,32	97,43	99,85
<b>Udlodning pr. andel (i kr.)</b>					
Danske Small Cap aktier	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Korte Obligationer	2,30	3,00	1,50	3,75	5,00
- Udlodning a conto	0,00	0,00	0,00	1,50	2,00
- Udlodning rest	2,30	3,00	1,50	2,25	3,00
Lange Obligationer	0,60	6,25	3,75	4,50	6,50
- Udlodning a conto	0,00	0,00	0,00	1,75	1,75
- Udlodning rest	0,60	6,25	3,75	2,75	4,75
<b>Omkostningsprocent</b>					
Danske Small Cap aktier	2,31	2,24	2,27	2,18	2,36
Korte Obligationer	0,69	0,77	0,81	0,88	0,88
Lange Obligationer	1,50	1,19	1,02	0,93	1,02
<b>Sharpe ratio</b>					
Danske Small Cap aktier	0,40	-0,19	-0,35	0,08	0,12
Korte Obligationer	0,60	0,65	0,09	-0,15	-0,26
Lange Obligationer	-0,04	0,89	0,38	-	-0,05
<b>Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)</b>					
Danske Small Cap aktier	81.435	14.299	-28.555	38.014	32.028
Korte Obligationer	1.754	7.738	8.683	11.804	29.306
Lange Obligationer	-942	3.358	5.435	5.077	6.352
<b>Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)</b>					
Danske Small Cap aktier	243.559	95.216	100.294	147.663	93.025
Korte Obligationer	166.456	207.087	290.913	401.479	446.312
Lange Obligationer	34.406	56.870	81.153	122.707	89.045
<b>Andele ultimo (i 1.000 stk.)</b>					
Danske Small Cap aktier	1.095	720	872	1.012	889
Korte Obligationer	1.818	2.214	3.165	4.376	4.761
Lange Obligationer	361	552	801	1.259	891
<b>Omsætningshastighed</b>					
Danske Small Cap aktier	0,41	0,16	0,27	0,54	0,59
Korte Obligationer	0,57	0,68	1,40	1,44	0,69
Lange Obligationer	1,10	0,95	1,94	1,42	1,04

Investeringsforeningen BIL Nordic Invest  
Otto Mønstedts Plads 9  
1780 København V  
Tlf. 44 55 92 00  
[bilnordicinvest.dk](http://bilnordicinvest.dk)