

20

Hedgeforeningen BI Stabil  
Halvårsrapport 2009

09

## Indhold

### Hedeforeningen BI Stabil

CVR-nr. 28 10 34 76

#### Adresse

Sundkrogsgade 7

Postboks 2672

2100 København Ø

Tlf. 77 30 90 00

Fax 77 30 91 00

E-mail [info@bankinvest.dk](mailto:info@bankinvest.dk)

[www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk)

#### Bestyrelse

Uffe Ellemann-Jensen, formand

Ingelise Bogason, næstformand

Bjarne Ammitzbøll

Villum Christensen

Ole Jørgensen

#### Direktion

BI Management A/S

Christina Larsen

#### Revision

KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

#### Bankforbindelse

Spar Nord Bank A/S

Ledelsesberetning	3
Anvendt regnskabspraksis	5
Afdeling Hedeforeningen BI Stabil	6

# Ledelsesberetning

Første halvår af 2009 blev på flere måder bedre end ventet. Det lykkedes politikere og centralbankchefer at overbevise investeringsmarkederne om, at finanskrisen kunne afbødes og bankerne reddes. Økonomierne begyndte at stabilisere sig efter de store fald i 2008 og viste endda små tegn på fremgang.

Udviklingen bevirkede positive afkast for langt de fleste aktie- og obligationsmarkeder. Størst fremgang er der dog på de nye markeder, som også viste de største tab i 2008.

## Markedsudvikling

De første måneder af 2009 var præget af en konstant strøm af dårlige tal for økonomierne og en lige så konstant nedjustering af prognoserne for 2009 og 2010. Således reducerede OECD i begyndelsen af året sine forventninger for 2009 til et historisk fald i væksten blandt medlemslandene på 4,3 procent og et fald for hele verden på 2,7 procent. Faldet skyldes blandt andet et drop i den globale handel på 13 procent.

På de finansielle markeder var der i begyndelsen af 2009 fokus på de mange forskellige tiltag for en stabilisering af det finansielle system og for en genopretning af økonomien. Frygten for problemer i forbindelse med implementering af de offentlige hjælpepakker suppleret med dårlige regnskaber og en byge af negative økonomiske nøgletal lagde imidlertid et massivt kurspres på den finansielle sektor fra slutningen af januar. Samtidig ødelagde det en positiv kursudvikling på de fleste markeder. Store banker i USA og England som Citi Group, Bank of America, Lloyds og RBS faldt 50-75 procent i kurs. Dette afledte en frygt for en fuld nationalisering af bankerne og skabte en negativ spiral, som smittede af på finansielle aktier overalt. Herhjemme faldt Danske Bank med knap 30 procent til kurs 37, hvilket værdisatte banken til blot 26 mia. kr. Den negative udvikling kom til trods for de mange offentlige hjælpepakker først på året. Præsident Obama fik således sin stimuleringspakke på knap 800 mia. USD godkendt i senatet den 14. februar. Flere andre store pakker blev godkendt i Kina, Tyskland og Japan samt i en række mindre lande. I alt en betydelig finanspolitisk lempelse.

Vendingen i første halvår kom, da det lykkedes for den nye finansminister i USA Timothy F. Geithner efter en famlende start at etablere en række forskellige tiltag til at løfte de såkaldte giftige aktiver væk fra bankernes balancer. Disse initiativer blev modtaget meget positivt af markederne og sammen med en overraskende god melding fra Citigroup om årets første to måneder, udløste det et markant aktierally. Fra 9. marts til 26. marts steg S&P 500 indekset i USA således med over 23 procent. Flere af de store

banker (også Danske Bank) steg over 50 procent. Samtidig med fremgangen på aktiemarkederne blev kreditspændet på virksomhedsobligationer samt spænd til emerging markets landene også indsnævret.

Kursstigningerne i den finansielle sektor og på kreditmarkederne er blevet fulgt op af flere spæde, men positive tegn i de makroøkonomiske indikatorer i USA og andre steder. Således begyndte tillidsindikatorerne i industrien i USA og Europa at pege lidt opad. Tilsvarende aftog accelerationen i de amerikanske arbejdsløshedstal, mens industriens lagre også viste en stabilisering. Vigtigt var også de stigende tal for trafik ud af de største amerikanske havne samt højere tal for eksport, produktion og ordre hos store asiatiske eksportører som Taiwan og Sydkorea. Samlet gav de makroøkonomiske data billedet af en række små grønne skud efter en periode med rekordstore fald i industriproduktion og i den økonomiske vækst overalt på kloden.

Halvåret sluttede med generelt positive markeder affødt af en stabilisering af økonomien samt stigende tillidsindikatorer i industrien.

## Andre begivenheder

I juni måned blev Hedgeforeningen BI Bull fusioneret skattefrit med Hedgeforeningen BI Stabil med sidstnævnte som den fortsættende forening.

Fusioner i andet halvår

I juli måned blev følgende skattepligtige fusioner gennemført: Investeringsforeningen BankInvest II, Afdeling Pension Fritid og Underholdning fusionerede med Afdeling Fritid og Underholdning med sidstnævnte som den fortsættende afdeling. Afdelingen skiftede samtidig navn til Globalt Forbrug.

Investeringsforeningen BankInvest II, Afdeling Pension Teknologi fusionerede med Investeringsforeningen BankInvest IV Afdeling Pension Basis med sidstnævnte som den fortsættende afdeling.

Investeringsforeningen BankInvest IV, Afdeling Pension Østeuropa fusionerede med Afdeling Østeuropa med sidstnævnte som den fortsættende afdeling.

Investeringsforeningen BankInvest I, Afdeling Pension Japanske Aktier fusionerede med Afdeling Pension Indien & Kina, Afdeling Pension Fjernøsten og Afdeling Japanske Aktier med sidstnævnte

som den fortsættende afdeling. Afdelingen skiftede samtidig navn til Asien.

Investeringsforeningen BankInvest I, Afdeling Pension Latinamerika fusionerede med Afdeling Latinamerika med sidstnævnte som den fortsættende afdeling.

Investeringsforeningen BankInvest II, Afdeling Pension Tyske Aktier fusionerede med Investeringsforeningen BankInvest IV Afdeling Pension Europæiske Aktier med sidstnævnte som den fortsættende afdeling.

I august gennemføres følgende skattepligtige fusioner:

Investeringsforeningen BankInvest I, Afdeling Bioteknologi og Investeringsforeningen BankInvest II, Afdeling Teknologi fusioneres med Investeringsforeningen BankInvest IV Afdeling Basis med sidstnævnte som den fortsættende afdeling.

Investeringsforeningen BankInvest I, Afdeling Globale Emerging Markets (EUR) fusioneres med Afdeling New Emerging Markets med sidstnævnte som den fortsættende afdeling.

Investeringsforeningen BankInvest II, Afdeling Tyske Aktier fusioneres med Investeringsforeningen BankInvest IV Afdeling Europæiske Aktier med sidstnævnte som den fortsættende afdeling.

Investeringsforeningen BankInvest I, Afdeling Indien & Kina og Afdeling Fjernøsten fusioneres med Afdeling Asien med sidstnævnte som den fortsættende afdeling.

## Forventninger

BankInvest forventer, at den økonomiske forbedring fortsætter i andet halvår af 2009. Industriproduktionen stiger i takt med at lagrene er ved at være tømte. Stigende produktion forbedrer også vilkårene på arbejdsmarkedet. En stigende lyst til at spare op i USA og andre steder vil dog lægge en dæmper på privatforbruget og dermed væksten i produktionen. Opsvinget forventes derfor at blive mindre kraftigt end set tidligere. Kombinationen af stigende produktion og beskæftigelse vil øge virksomhedernes profitter fra de nuværende niveauer. BankInvest forventer derfor generelt stigende aktiemarkeder i andet halvår af 2009.

På kreditmarkederne forventer vi, at de mere normale forhold vil resultere i, at kreditspændene vil reduceres yderligere i andet

halvår. BankInvest forventer ikke at centralbankerne i USA og Europa vil sætte renter op foreløbig. Dette vil holde korte statsrenter nede i en længere periode. De lange statsrenter er allerede steget en del siden økonomierne bundede ud og vi forventer ikke yderligere vedvarende stigninger, før der igen ses positiv vækst i økonomien.

---

## Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger med videre og bekendtgørelser fra Finanstilsynet. Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2008.

# Hedgeforeningen BI Stabil

## Investeringsprofil

Hedgeforeningen BI Stabil er en markedsneutral forening, der fungerer efter principperne for hedgeforeninger. Foreningen placerer fortrinsvis sine midler i to underforeninger, hvorved der etableres en "fund of funds"-struktur. Den ene underforening, Hedgeforeningen BI Aktier Lang/Kort investerer globalt i aktier, enten direkte eller via investering i danske eller udenlandske investeringsforeningsbeviser baseret på aktier og den anden underforening Hedgeforeningen BI Obligationer Lang/Kort investerer globalt i obligationer og andre kreditinstrumenter. Enten direkte eller via investering i danske eller udenlandske investeringsforeningsbeviser baseret på obligationer. Foreningens investeringer er sammensat således, at der sikres en diversifikation i forhold til almindelige investeringer i obligationer og aktier.

## Afkast

Hedgeforeningen BI Stabil opnåede i første halvår af 2009 et afkast på 8,65 procent, hvilket er over forventningen ved årets begyndelse. Da sammenligningsindekset i samme periode viste et afkast på 3,23 procent, medfører det en merperformance på 5,42 procent. Afkastet er kommet fra begge underfonde, der har vist meget positive tendenser gennem hele året. Hedgeforeningen BI Stabil har således igen år levet op de forventninger man kan have til denne type forening, hvor stabilitet og lav korrelation med det generelle marked er efterlevet. Hedgeforeningen BI aktier lang/kort har leveret 9,32 procent og hedgeforeningen BI obligationer lang/kort har leveret 4,90 procent. Allokeringen mellem de to underfonde har varieret mere end tidligere, hvor fordelingen ved halvårsskiftet var således, at 84 procent af formuen var i hedgeforeningen BI obligationer lang/kort, 15 procent af formuen var i hedgeforeningen BI aktier lang/kort og resten kontant i Hedgeforeningen BI Stabil.

## Formueudvikling

Formuen udgjorde 407.557 tusinde kroner pr. 30. juni 2009 mod 426.221 tusinde kroner ultimo 2008. I halvåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -53.603 tusinde kroner. Nettovæksten var på -18.664 tusinde kroner.

## Begivenheder efter halvårets afslutning

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

## Forventninger til årets resultat

BankInvest forventer, at Hedgeforeningen BI Stabil vil fortsætte sin nuværende stabile indtjening gennem sidste halvdel af 2009. Hedgeforeningen BI aktier lang/kort gearer sine investeringer i BankInvest Pension Basis og/eller BankInvest Pension Europæiske aktier og er gået kort i et replikerende indeks svarende til sammenligningsindekset for de to valgte investeringsforeninger. Denne strategi forventes ikke ændret i det kommende halvår. Hedgeforeningen BI obligationer lang/kort har i første halvdel af

2009 anlagt en simpel strategi, hvor korte danske flexlån er blevet købt, og renterisikoen er afdækket med renteswaps. Denne strategi forventes fortsat resten af 2009, hvor der ligeledes vil blive udbygget med strategier, der ligger tæt på BankInvest kernekompetencer.

## Værdipapirspecifikation

Værdipapirspecifikationen kan rekvireres ved henvendelse til BankInvest Gruppen, Sundkrogsgade 7, 2100 København Ø, telefon 77 30 90 00, mail: info@bankinvest.dk.

## Fem største poster

Papir	Procent af formuen
BI Hedge Obligationer	85%
BI Hedge Aktier	15%

## Aktiv fordeling

	30.06.2009	30.06.2008
Obligationer	793.56%	53.91%
Aktier	10.2%	127.69%
Future	0.16%	6.57%
Kontanter og valutaterminer	-703.92%	-88.17%

# Hedgeforeningen BI Stabil

## Resultatopgørelse

	01.01 -30.06.09 (t.kr.)	01.01 -30.06.08 (t.kr.)
Renter og udbytter	1.464	138
Kursgevinster og -tab	35.283	43.931
Administrationsomkostninger	2.424	3.230
Resultat før skat	34.323	40.839
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>34.323</b>	<b>40.839</b>

## Balance

	30.06.09 (t.kr.)	31.12.08 (t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	5.704	6.321
Kapitalandele	404.339	420.518
Andre aktiver	-	11
<b>Aktiver i alt</b>	<b>410.043</b>	<b>426.850</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	407.557	426.221
Anden gæld	2.486	629
<b>Passiver i alt</b>	<b>410.043</b>	<b>426.850</b>

## Hoved- og nøgletal

	30.06.09	30.06.08	30.06.07	30.06.06	30.06.05
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	34.323	40.839	10.092	-8.508	-2.440
Medlemmernes formue (t.kr.)	407.557	720.899	370.070	590.536	737.974
Cirkulerende andele (t.kr.)	333.635	597.896	347.696	586.196	730.396
Indre værdi	122,16	120,57	106,43	100,74	101,04
Omkostninger (%)	0,61	0,48	0,08	0,06	0,66
Halvårets afkast (%)	8,65	6,66	2,71	-1,12	-0,23
Sharpe ratio	0,17	-	-	-	-