

20

Investeringsforeningen BankInvest I
Årsrapport 2009

09

Investeringsforeningen BankInvest I
CVR-nr. 26 22 00 92

Adresse

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

Bestyrelse

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

Amagerbanken A/S

Indhold

Forord	3
Oversigt over BankInvests foreninger og afdelinger	4
BankInvest risikoskala	5
Ledelsesberetning	
Årets udvikling	7
Bag om BankInvest	14
Investeringskæden	15
Børsnotering og handel	16
Kommunikation	16
Udbytter for 2009	17
Bestyrelse & direktion	20
Omkostninger	21
Omkostningsprocenter	22
Ledelsespåtegning	24
Den uafhængige revisors påtegning	25
Anvendt regnskabspraksis	26
Årsregnskaber	
Afdeling Asien	30
Afdeling Danmark	35
Afdeling Højrentelande	40
Afdeling Korte Danske Obligationer Akk.	46
Afdeling Korte Danske Obligationer	51
Afdeling Korte Danske Obligationer P&E.	56
Afdeling Latinamerika	61
Afdeling New Emerging Markets Aktier	66
Afdeling Udenlandske Obligationer	71
Fællesnoter	
Administrationsomkostninger i 2009	76
Handelsomkostninger	80
Bestyrelses- og revisionshonorar	81
Supplerende information	
Børsmeddelelser og finanskalender	83
Væsentlige aftaler	86

Forord

Kære medlemmer

Opsving og finansmarkeder til eksamen

Vi er på vej ind i en ny fase af finanskrisen og den verdensøkonomiske krise. I 2009 fik centralbanker og regeringer verden over afværget den helt store nedsmeltning af det finansielle system og samtidig stabiliseret verdensøkonomien. Det skete ved at centralbankerne holdt renterne nede, mens statskasserne stillede ufattelige summer til rådighed for bankerne i form af lån og garantier. Dertil kom offentlige vækstpakker for at sætte gang i hjulene.

På den måde blev almindelige bankkunders og erhvervskunders engagementer med bankerne sikret for en tid. Skrækscenariet var, at der ville komme en strøm af bankkrak, blandt andet fordi bankkunderne trak pengene ud af bankerne af frygt for at miste dem, samtidig med at erhvervsvirksomheder ikke kunne få finansiering til drift og investeringer. Redningsaktionen gav dårligt funderede banker ro og tid til at afvikle tabsgivende forretninger og eventuelt gå sammen med stærkere konkurrenter.

Selv om det finansielle system stadig vander sig, og mange lande med USA og Tyskland i spidsen sidste år oplevede et større fald i den økonomiske vækst, end det vi så under de store oliekriser i 1970'erne, undgik vi den helt store økonomiske katastrofe. Det hjalp også betydeligt, at Asien – herunder især Kina – formåede at agere lokomotiv for verdensøkonomien med nogle efter omstændighederne pæne vækstrater.

Nu er dagsordenen ved at skifte. Fra akut førstehjælp til 'patienten' og en stabilisering af sygdomsforløbet, skal finansmarkeder og verdensøkonomien forberede sig på en gradvis nedtrapning af 'medicinen': De kostbare penge- og finanspolitiske indgreb.

2010 bliver formentlig det helt store eksamensår. Det skal vise sig, om det begyndende økonomiske opsving, der er blevet drevet af de store, økonomiske redningsaktioner, kan blive selv bærende. Det er uholdbart for staterne at have store underskud på de offentlige finanser år efter år. Derfor diskuterer verdens ledere, hvordan man kan koordinere de såkaldte exit-strategier uden at man samtidig hiver tæppet væk under den gryende vækst.

Troen på, at vi er på vej tilbage til lidt bedre tider, afspejles i en forsigtig optimisme blandt erhvervslederne og de stigende aktiekurser siden marts 2009. Om optimismen og aktiekursniveauerne er holdbare på længere sigt, skal dog

testes af den realøkonomiske udvikling. Her kommer de såkaldte emerging markets-lande – som for eksempel Brasilien, Indien og Kina – til at spille en væsentlig rolle. Disse lande har ikke været så hårdt ramt af krisen som Europa og USA, og derfor tyder meget på, at den globale vækst også skal drives af disse udviklingsøkonomier fremover.

Herhjemme udløber Bankpakke 1 (statsgaranti for bankers gæld) den 30. september i år. Det er svært at forudse, hvordan 'systemet' og kunderne vil reagere, når statsgarantien udløber, for eksempel om økonomisk svage banker får vanskeligheder med at skaffe sig finansiering.

På positivsiden har vi i år fået betydelige skattelettelser, og renten er lav (boligejere med flex-lån har fået lettet huslejen betydeligt). Dette skulle borge for øget privatforbrug, mere gang i hjulene samt øget opsparing. Men opsvinget er fortsat skrøbeligt og væksten beskeden. Desuden er der også en regning, der skal betales. De kommende års store milliardunderskud på de offentlige finanser må på et eller andet tidspunkt føre til en strammere finanspolitik.

Investeringsforeninger i fin form

Efter et forfærdeligt 2008 for investorerne har investeringslysten atter indfundet sig i 2009, og det gælder især for investeringsforeninger. Ifølge Danmarks Nationalbank er der solgt investeringsbeviser for otte mia. kr. fra april 2009 og frem til årsskiftet. Tryghed, risikospredning og pæne afkast efter omkostninger tiltaler tilsyneladende mange investorer, der er blevet mere opmærksomme på risiko end længe set.

Årsrapporten indeholder regnskabstal og noter, udvalgt information fra de øvrige BankInvestforeninger, relevant information om investeringspraksis med mere. Årsrapporten offentliggøres på www.bankinvest.dk. Her findes også information om alle foreninger og afdelinger samt en løbende rapportering, som opdateres månedligt. Hertil kommer artikler om markedsbegivenheder, ny lovgivning med mere.

Foreningen holder generalforsamling i den gamle børnsbygning på Slotsholmen onsdag, den 14. april 2010 kl. 16.00.

Uffe Ellemann-Jensen
Bestyrelsesformand

Oversigt over BankInvests foreninger og afdelinger

BankInvests mange børsnoterede foreninger og afdelinger er organiseret via fem foreninger med et antal afdelinger under hver og tre foreninger, som ikke er opdelt i afdelinger. Hver forening udfærdiger selvstændig årsrapport. Nedenfor vises en oversigt over de enkelte foreninger og afdelinger;

Investeringsforeningen BankInvest I

- Afdeling Asien
- Afdeling Danmark
- Afdeling Højrentelande
- Afdeling Korte Danske Obligationer
- Afdeling Korte Danske Obligationer Pension & Erhverv
- Afdeling Korte Danske Obligationer Akkumulerende
- Afdeling Latinamerika
- Afdeling New Emerging Markets Aktier
- Afdeling Udenlandske Obligationer

Investeringsforeningen BankInvest II

- Afdeling Globalt Forbrug
- Afdeling Højrentelande, lokalvaluta
- Afdeling Højrentelande Akkumulerende
- Afdeling Lange Danske Obligationer
- Afdeling Lange Danske Obligationer Pension & Erhverv
- Afdeling Virksomhedsobligationer - variabelt udbytte

Investeringsforeningen BankInvest IV

- Afdeling Basis
- Afdeling Pension Basis
- Afdeling Europæiske Aktier
- Afdeling Pension Europæiske Aktier
- Afdeling Global Equities (Ethical Screening)
- Afdeling Østeuropa

Investeringsforeningen BankInvest Virksomhedsobligationer

- Afdeling Virksomhedsobligationer
- Afdeling Virksomhedsobligationer Akkumulerende

Investeringsinstitutforeningen BankInvest Mix

- Afdeling BankInvest Mix 70+

Specialforeningen BankInvest Globale Indeksobligationer

BI Private Equity f.m.b.a.

Hedgeforeningen BI Stabil

BankInvest risikokala

Når man investerer, er afkast og risiko knyttet tæt sammen. Investorer, der vil opnå et højt afkast, må være villige til at påtage sig en tilsvarende risiko. Foretrækker man den sikre vej, må man acceptere mere begrænsede afkastmuligheder. For at synliggøre sammenhængen mellem det forventede afkast og risikoen i BankInvests forskellige afdelinger, har vi grupperet dem efter deres historiske risiko. BankInvests risikokala er inddelt i fem risikogrupper:

- **Grå gruppe** har tilknyttet betegnelsen "**Minimal risiko**" og repræsenterer de mindst risikofyldte investeringer som risikomæssigt bedst kan sammenlignes med eksempelvis bankindsud omfattet af garantiordningen. BankInvest tilbyder i øjeblikket ikke produkter inden for denne risikogruppe.
- **Grøn gruppe** har tilknyttet betegnelsen "**Lav risiko**" og repræsenterer primært investeringer i obligationsafdelinger. I disse afdelinger investeres der primært i stats- og realkreditobligationer, og vægten ligger på sikkerhed og stabilitet. Den anbefalede investeringshorisont er minimum et år.
- **Gul gruppe** har tilknyttet betegnelsen "**Moderat risiko**" og repræsenterer primært investeringer i obligationsafdelinger. I disse afdelinger tages der en lidt større risiko end i gruppen med lav risiko. Det sker blandt andet som følge af investering i kreditobligationer og virksomhedsobligationer, der historisk har givet et højere afkast, men også større årlige afkastudsving. Den anbefalede investeringshorisont er minimum tre år.
- **Orange gruppe** har tilknyttet betegnelsen "**Høj risiko**" og repræsenterer primært investeringer i aktieafdelinger. I aktieafdelingerne investeres der blandt andet med stor geografisk eller branchemæssig spredning, og de kan således være et godt fundament for aktieandelen i en portefølje. Den anbefalede investeringshorisont er minimum fem år.
- **Rød gruppe** har tilknyttet betegnelsen "**Meget høj risiko**" og repræsenterer investeringer i aktieafdelinger. I disse afdelinger investeres der fokuseret for eksempel inden for et bestemt land eller en bestemt branche, og det betyder, at man som investor kan opleve markante udsving i afkastet. I denne gruppe finder man nogle år de højeste negative afkast og i andre år de højeste positive afkast, og derfor egner afdelingerne sig primært til investorer med lang investeringshorisont. Den anbefalede investeringshorisont er minimum syv år.

Afdelingernes placering i risikogrupperne

Afdelingerne placeres i de enkelte risikogrupper efter en såkaldt kvantitativ beregningsmodel. Nøgletallet for risikoberegningen er de løbende 12 måneders afkast målt tilbage til 1998. Har afdelingerne ikke historik tilbage til 1998 anvendes benchmark til at forlænge historikken. Det dårligste 12 måneders afkast sættes i forhold til en afkastskala, som BankInvest har udviklet, og her ud fra fastsættes afdelingens eller foreningens aktuelle risiko. 12 måneders afkastet beregnes for alle afdelinger primo hver måned og afkastberegningen baseres på indre værdi ultimo måneden.

Rådgivning

Med hjælp fra risikokalaen er det muligt at sammensætte en personlig portefølje af afdelinger med forskellige karakteristika, som passer til den ønskede risikoprofil. Nærmere rådgivning om valg og sammensætning af BankInvests afdelinger fås hos de omkring 80 pengeinstitutter, der samarbejder med BankInvest.

BankInvest risikoskala

■ Ingen BankInvest-produkter i denne kategori i øjeblikket	<i>Minimal</i>
■ Korte Danske Obligationer Akk.	<i>Lav</i>
■ Hedgeforeningen BI Stabil	<i>Lav</i>
■ Korte Danske Obligationer	<i>Lav</i>
■ Globale Indeksobligationer	<i>Lav</i>
■ Udenlandske Obligationer	<i>Lav</i>
■ Korte Danske Obligationer P&E	<i>Lav</i>
■ Lange Danske Obligationer P&E	<i>Lav</i>
■ Lange Danske Obligationer	<i>Lav</i>
■ Højrentelande, lokalvaluta	<i>Moderat</i>
■ Virksomhedsobligationer, Akkumulerende	<i>Moderat</i>
■ Virksomhedsobligationer	<i>Moderat</i>
■ Virksomhedsobligationer - variabelt udbytte	<i>Moderat</i>
■ Mix 70+	<i>Moderat</i>
■ Højrentelande, Akkumulerende	<i>Moderat</i>
■ Basis	<i>Høj</i>
■ Højrentelande	<i>Høj</i>
■ Pension Basis	<i>Høj</i>
■ Globalt Forbrug	<i>Høj</i>
■ Global Equities (Ethical Screening)	<i>Høj</i>
■ Asien	<i>Høj</i>
■ Europæiske Aktier	<i>Høj</i>
■ Pension Europæiske Aktier	<i>Høj</i>
■ Latinamerika	<i>Meget høj</i>
■ Danmark	<i>Meget høj</i>
■ BI Private Equity	<i>Meget høj</i>
■ New Emerging Markets Aktier	<i>Meget høj</i>
■ Østeuropa	<i>Meget høj</i>

Årets udvikling

Nærværende beretning er dækkende for alle afdelinger i foreningen. Beretningen beskriver den økonomiske udvikling og udviklingen på de finansielle markeder i regnskabsåret og redegør for en række andre forhold, som er fælles for foreningens afdelinger eller som generelt har haft betydning for BankInvest. Specifikke forhold omkring de enkelte afdelinger fremgår af den ledelsesberetning, der er placeret i forbindelse med afdelingernes årsregnskaber.

Medlemmerne i foreningen kan se tilbage på et år med generelle positive afkast på både aktie- og obligationsafdelingerne. Den største fremgang ses dog på de nye markeder, som også led de største tab i 2008. Dette kommer efter et år, hvor kreditkrisen var blevet til en global økonomisk krise med dramatisk faldende aktiekurser og stigende kreditpræmier på kreditobligationer og hvor investorerne havde oplevet meget stor kurstab på både aktier og obligationer.

De første måneder af 2009 var da også præget af en konstant strøm af negative økonomiske nøgletal, faldende aktiekurser og løbende nedjusteringer af prognoserne for både 2009 og 2010.

OECD begyndte da også året med at forvente et historisk fald i væksten på 4,3 procent i medlemslandene og 2,7 procent på verdensplan.

Dårlige regnskabstal og frygten for problemer med implementering af de mange hjælpepakker og betydelige finanspolitiske lempelser i en lang række lande var med til at lægge et massivt kurspres på den finansielle sektor.

På trods heraf udviklede første halvår af 2009 sig på mange måder bedre end forventet. Den bekymring, som BankInvest gav udtryk for i ledelsesberetningen for 2008 med fortsat økonomisk tilbagegang og faldende vækst, viste sig at være for pessimistisk. BankInvest havde dog forventet, at krisepakkerne ville virke positivt og skabe en vis stabilisering af verdensøkonomien og at aktierne ville opleve fremgang – dog mest på Emerging Markets samt at de store kreditspænd ville blive reduceret, men ikke i den grad som blev en realitet.

I foråret 2009 lykkedes det politikere og centralbankchefer at overbevise de finansielle markeder om, at finanskrisen kunne afbødes og bankerne reddes. Økonomierne begyndte at stabilisere sig og viste endda små tegn på fremgang.

Vendingen kom for alvor, da det lykkedes den amerikanske finansminister 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. Kursstigningerne i den finansielle sektor og på kreditmarkederne blev fulgt op af flere spæde, men positive tegn i de makroøkonomiske indikatorer i USA og andre steder. Tilsvarende aftog accelerationen i de amerikanske arbejdsløshedstal og industriens lagre begyndte at stabilisere sig.

Halvåret sluttede med generelt positive markeder. Den positive økonomiske udvikling fortsatte i andet halvår af 2009. Industriproduktionen steg i takt med at lagrene var ved at være tømte, hvilket forbedrede vilkårene på arbejdsmarkedet. Kombinationen af stigende produktion og beskæftigelse forbedrede udsigterne for virksomhedernes indtjening

En stigende lyst til at spare op i USA og andre steder lagde dog en dæmper på privatforbruget og dermed væksten i produktionen og opsvinget blev mindre kraftigt end set tidligere. Således udviklede andet halvår af 2009 sig faktisk som BankInvest gav udtryk for i halvårsrapporten.

Samlet set blev 2009, et år hvor der kom større klarhed omkring den økonomiske situation, og den depression, som mange frygtede, blev afværget. Kreditspændene blev gennem året reduceret som følge af denne klarhed. Efter en periode med lagertilpasninger og faldende produktion begyndte produktionen at stige, og sammen med en række stærke regnskaber skabte det stigninger på de finansielle markeder.

Året endte med at blive godt år for investorerne. Stigende olie- og metalpriser havde sammen med øget risikoappetit trukket emerging markets aktier op, samtidig med at den finansielle krise ikke direkte var relateret til emerging markets landene. De råvareproducerende økonomier steg især på grund af stigende efterspørgsel efter (og priser på) olie og metaller, mens økonomierne i Asien blev trukket frem af Kina og Indien, hvis økonomier var i fremgang trods den globale krise. De kvantitative tiltag i Vesten øgede likviditeten på de finansielle markeder med lave renter til følge.

De finansielle markeder i 2009

2009 blev året, hvor de finansielle markeder rettede sig oven på den kreditkrise som startede i 2007, og eskalerede i 2008. Trods tiltagende optimisme i markedet med hensyn til troen på at de mange penge- og finanspolitiske tiltag ville redde verden fra en større økonomisk depression, så man fortsat "brandudsalg" af aktier og kreditaktiver i starten af året. MSCI World faldt yderligere 25 procent frem til bunden den 9. marts, hvor efter indekset steg 70 procent og dermed steg 27 procent for året som helhed.

"Brandudsalg"

Begyndelsen af året var præget af manglende gennemsigtighed, og var kaotisk på de finansielle markeder. Volatiliteten på finansielle aktier lå fortsat over 100 procent pro anno, hvilket omtrentligt var en faktor 5 i forhold til niveauet før finanskrisen. Samtidig var der fortsat betydeligt "stress" på kreditmarkederne, hvor interbankmarkederne fortsat havde store problemer.

For porteføljeforvaltere var den makroøkonomiske usikkerhed af helt ekstraordinære dimensioner. Makroøkonomiske statistikker var således i vid udstrækning "forældede" allerede ved offentliggørelsen, fordi de blev overhalet indenfor af en tsunami af penge- og finanspolitiske tiltag over hele verden.

De indikatorer som havde størst værdi var således tillidsindikatorer for husholdninger og virksomheder, mens reale statistikker mere havde karakter af at være "historiske pejlemærker". Desuden var udmeldinger fra store toneangivende virksomheder af væsentlig betydning. Men udmeldingerne i forbindelse med årsregnskaberne for 2008 var langt mindre fremadskuende end normalt.

En anden udfordring var selve prisfastsættelsen af finansielle aktiver: Hvor stor skal risikopræmier være i et sådan miljø? Med vedtagelsen af Barack Obama's hjælpepakke (TARP), annonceringen af finansminister Timothy Geithner's FSRP ("Financial Stability and Recovery Plan", herunder stress-tests af bankerne), en udvidelse af Federal Reserve's TALF-program ("Term Asset-Backed Loan Facility") fra 200 til 1.000 mia. \$ samt øvrige redningspakker i alle de større lande, begyndte virksomhedernes forventninger til fremtiden at blive mere optimistiske.

Vi så således stigende "forventninger" allerede fra februar (eksempelvis det tyske Ifo-indeks), mens vurderingen af den "aktuelle situation" først bundede medio 2009. De

finansielle markeds stigende tro på, at det ville lykkes med de mange redningsaktiver, kunne i begyndelsen af året endnu ikke aflæses på aktiemarkederne. Det kunne det imidlertid på markedet for inflationsindekserede obligationer, hvor man gik fra forventninger til lang periode med faldende priser, til gradvist at opjustere inflationsforventningerne til i retning af centralbankernes inflationsmålsætninger.

Aktiemarkederne bundede først tirsdag den 9. marts, da Citigroup's CEO, Vikram Pandit, i et memo til de ansatte skrev, at han ikke forstod den lave prisfastsættelse af bankens aktier, og at man i øvrigt havde tjent penge i årets første to måneder. Lignende udtalelser kom fra Bank of America's Ken Lewis to dage senere. Når sådanne udtalelser havde en stor psykologisk effekt var det netop på grund af den manglende gennemsigtighed, som ikke mindst kendetegnede værdifastsættelsen af bankernes aktiver.

"Multipel ekspansionsfasen"

De første måneders "brandudsalg" af aktier og kreditobligationer havde gjort mange af disse overordentligt attraktive, ikke mindst set i lyset af de mange redningsaktiver, så vendte risikovilligheden hurtigt tilbage.

I løbet af to måneder blev risikopræmierne halveret. Desuden steg P/E på S&P 500 med ca. 40 procent, ligesom man så en støjning af den amerikanske og tyske rentestruktur.

Udviklingen på de finansielle markeder var understøttet af en positiv udvikling på såvel kreditmarkeder som på det amerikanske boligmarked og i den bredere økonomi.

Rentespændet på interbankmarkedet blev mere end halveret fra medio marts til medio maj, og centralbanker og regeringer syntes i stigende grad at have kontrol over situationen.

Allerede en uge efter aktiemarkederne bundede, konkluderede BankInvest, at vi nu havde set den absolutte bund, og at vi konjunkturmæssigt havde bevæget os fra "tidlig recession" til "sen recession". Makroøkonomisk er det kendetegnet ved, at der fortsat er recession, men at indikatorerne på marginalen bliver bedre. Eksempelvis falder beskæftigelsen fortsat, men i et langsommere tempo.

For de finansielle markeder er det ensbetydende med det som betegnes som "multipel ekspansion" - højere P/E og

lavere risikopræmier – fordi konturerne af et forestående økonomisk opsving bliver stadig tydeligere.

Vi baserede vores forventninger på en lang række mikro- og makroøkonomiske indikatorer og forventninger, som alle blev opfyldt i de efterfølgende måneder. Det var netop også vigtigt for troen på opsvinget på markederne, at aktier og kreditaktiver ikke bare steg i pris – men at de steg af de rigtige årsager! De vigtigste forventninger – og efterfølgende udvikling – var ikke mindst (1) en fortsat forbedring af interbankmarkeder og andre kreditmarkeder, (2) stabiliseringstendenser på det amerikanske boligmarked, herunder ikke mindst at omsætningen i forhold til udbuddet af boliger havde vendt, (3) fortsatte stabiliseringstendenser på det amerikanske arbejdsmarked samt (4) et opsving i international handel, ikke mindst baseret på internationale handelsdata fra Korea og Taiwan samt containertrafikken ud af de største amerikanske havne. Hertil kom at G20-landene i april tydeligt meldte ud, at man var villige til at gøre "whatever it takes" for at bringe global økonomi på fode igen.

Regnskabssæsonen i juli og august måned viste en række meget positive regnskaber fra store virksomheder. Andelen af regnskaber, der overgik analytikernes forventninger var rekord høj, hvilket medførte meget store stigninger på aktiemarkederne. Hovedparten af virksomhederne overgik forventningerne ved, at reducere omkostningerne, men hvor det på kort sigt vil være positivt at virksomhederne udviser så stor fleksibilitet, vil det være vigtigt, at de på længere sigt ikke reducerer investeringerne, fordi det vil kunne medføre faldende omsætning i fremtiden.

"Konsolideringsfasen"

Perioden fra medio maj og året ud kan betegnes som "Konsolideringsfasen". Denne fase er karakteriseret ved, at risikopræmier og P/E-multiple er forholdsvis konstante, mens de makroøkonomiske data fortsat udvikler sig i en gunstig retning – men ikke væsentligt hurtigere end allerede forudskønnet af de finansielle markeder.

Samtidig blev "regningen" fra den ekstraordinære økonomiske recession og de efterfølgende redningspakker langt tydeligere. Det gjaldt ikke mindst de amerikanske husholdningers nedbringelse af balancer, kraftigt stigende budgetunderskud og gælds niveauer for mange industrialiserede lande samt strukturelle problemer på arbejdsmarkederne. Under krisen er ekstraordinært mange blevet skubbet helt ud af arbejdsmarkedet og er ikke længere jobsøgende fordi de har opgivet.

Desuden har de mindre virksomheder været ekstraordinært hårdt ramt og befandt sig ved udgangen af 2009 fortsat i recession.

Endelig var der ved udgangen af året fortsat betydelig usikkerhed omkring vækstsvingets styrke og robusthed, samt en væsentlig usikkerhed med hensyn til fremtidig regulering og skatter. Ikke mindst var markedet bekymret for udsigterne for økonomisk vækst når penge- og finanspolitikken igen ville begynde at blive strammet.

Forventninger til 2010

Den økonomiske og finansielle usikkerhed ved indgangen til 2010 er markant mindre end på samme tid sidste år. Dengang var aktie- og kreditmarkederne i frit fald, og makroøkonomiske indikatorer pegede på risiko for en egentlig økonomisk depression, mens ingen endnu kendte effekten af den tsunami af penge- og finanspolitiske tiltag som fandt sted i de dage. Depressionen er afværget, og de fleste lande oplevede atter økonomisk vækst i slutningen af 2009.

Der vil dog næppe blive tale om noget "normalt" økonomisk opsving. De seneste 1½ års begivenheder har sat sine tydelige spor, og vil påvirke agendaen for den globale økonomi og de finansielle markeder mange år frem – og ikke mindst i 2010. Selvom den generelle usikkerhed er betydelig reduceret i forhold til begyndelsen af 2009, så er de finansielle markeder endnu ikke helt på sikker grund, og det væsentligste i 2010 bliver derfor at få stærkere indikationer på, at global økonomi langsomt men sikkert er på vej ind i et nyt økonomisk opsving.

De væsentligste makroøkonomiske risici for aktiemarkederne i 2010 knytter sig til de stigende budgetunderskud og gældsbyrder i de større vestlige lande. Den markante opbygning af gæld betyder ikke mindst, at "den finanspolitiske ammunition" er blevet våd! I det omfang det økonomisk opsving skulle vise sig ikke at være selv bærende, vil det være forbundet med betydelig risiko at gennemføre yderligere finanspolitiske tiltag. I det omfang markederne mister tilliden til regeringernes tilbagebetalingssevne, som vi så det i fjerde kvartal 2009 i Grækenland, vil finansieringsrenterne stige betydeligt. Dette udgør ikke blot en risiko for opsvinget via "crowding out" af investeringer, men vil også betyde en ny nedtur for det amerikanske boligmarked, med nye afskrivninger på kreditaktiver til følge.

Vi forventer, at aktiemarkederne så småt begynder at indrette sig på "a new normal", som blandt andet vil være kendetegnet ved lavere trendmæssig økonomisk vækst. Afkastet på de udviklede aktiemarkeder i Vesten forventes at blive på 5-10 procent. Det økonomiske vækstpotentiale synes at være større i USA end i Europa og Japan.

For obligationsmarkederne forventer vi marginalt højere renteniveauer og rentestrukturerne vil flade ud i takt med at pengepolitiske stramninger rykker tættere på.

Fusioner

BankInvest har i regnskabsåret 2009 gennemført et omfattende fusionsprogram, hvor 27 afdelinger gennem tre fusionsrunder er blevet reduceret til 11 afdelinger.

Den 4. juni blev følgende skattefrie fusioner foretaget:

BI Bull, Hedgeforening fusionerede skattefrit med Hedgeforeningen BI Stabil med sidstnævnte som den fortsættende forening.

Investeringsforeningen BankInvest I, Afdeling Global Emerging Markets Bonds (EUR) fusionerede med Investeringsforeningen BankInvest I, Afdeling Højrentelende med sidstnævnte som den fortsættende afdeling.

Den 10. juli blev følgende skattepligtige fusioner foretaget:

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.

Den 7. august blev følgende skattepligtige fusioner foretaget:

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.

Baggrunden for fusionerne er rentabilitet. En række af BankInvests afdelinger var i løbet af de seneste år blevet af en sådan størrelse, at det ikke længere var rentabelt at drive dem som selvstændige afdelinger. Omkostningerne, primært i forbindelse med handler, eksempelvis kurtage, afviklingsgebyrer mv. var blevet relativt store i forhold til afdelingernes størrelse og uhensigtsmæssige handelsstørrelser betød, at stordriftsfordelene var forsvundet.

Udviklingen på aktiemarkederne over hele verden er naturligvis en del af forklaringen. Men den finansielle afmatning betyder også, at mange private investorer tøver med at gå ind i nye investeringer med en høj risiko.

Sammenlægningerne omfatter blandt andet små pensionsafdelinger, der er lagt sammen med den tilsvarende udloddende afdeling og foreninger, hvor der er blevet investeret i relativt smalle geografiske eller branchemæssige

områder. Eksempel på sidstnævnte er seks afdelinger med fokus på Japan, Indien, Kina og Fjernøsten der er lagt sammen til en ny, stor asiatisk afdeling.

En del af de afdelinger, der er forsvundet, befandt sig i den mere risikable ende af skalaen. Investorenes manglende appetit på mere risikable investeringer også i overskuelig fremtid har været med medvirkende årsag til fusionerne.

De tilbageværende afdelinger fremgår af "Oversigt over BankInvests foreninger og afdelinger"

Andre begivenheder

I slutningen af 2008 relancerede BankInvest Specialforeningen BankInvest Indeksobligationer, som en global forening, som primært investerer i indeksobligationer udstedt i USA, Tyskland, Frankrig, Italien Danmark. Foreningen ændrede i den forbindelse navn til Specialforeningen BankInvest Globale Indeksobligationer.

Relanceringen har vist sig at være en succes. Foreningen har siden begyndelsen af 2009 tredoblet formuen og rundede i begyndelsen af 2010 en milliard kroner. Fremgangen synes primært at komme fra private investorer som har købt beviser i foreningen til deres pensionsopsparing.

Investorerne i foreningen har tillige haft et relativt godt år. Således opnåede foreningen et afkast på 9,4 procent i 2009 mod sammenligningsindekssets afkast på 8,6 procent.

Foreningen er en stabil investering, der er velegnet for investorer, der ønsker at sikre sig mod inflation.

Bestyrelse

På foreningens ordinære generalforsamling den 15. april 2009 var to af bestyrelsens medlemmer, tidl. Udenrigsminister Uffe Ellemann-Jensen og administrerende direktør Bjarne Ammitzbøll, på valg i henhold til foreningens vedtægter.

Bestyrelsen havde foreslået genvalg, og begge blev enstemmigt genvalgt som medlemmer af bestyrelsen, hvorefter bestyrelsen foruden disse består af

administrerende direktør Ingelise Bogason, direktør Ole Jørgensen og folketingsmedlem Villum Christensen.

Bestyrelsens medlemmer modtager et årligt honorar, der godkendes på foreningens generalforsamling. Bestyrelshonoraret for de enkelte foreninger fremgår af "fællesnoterne".

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

Der er afholdt 10 bestyrelsesmøder i 2009.

Risikofaktorer

At være investor i en investeringsforening er forbundet med en række risici.

I forbindelse med den løbende porteføljepleje, som investor modtager, søger foreningen at tage højde for de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne.

Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. Nogle risici påvirker især aktieafdelinger, andre især obligationsafdelinger og andre igen gælder for begge typer af afdelinger.

BankInvest har udarbejdet en risikoskala, hvor de enkelte afdelinger og foreninger er klassificeret i forhold afkastpotentiale og risiko. Formålet med risikoskalaen er at gøre det mere overskueligt for investor og rådgiver, at identificere den enkelte forenings/afdelings risikoprofil. Risikoskalaen fremgår af årsrapporten og den enkelte afdelings klassifikation er anført i de respektive afdelingsberetninger, hvor specifikke risici tillige er omtalt.

Der er også risikofaktorer som investor selv skal tage højde for.

Risikoen ved at investere i foreningen knytter sig hovedsageligt til fire elementer:

- Investeringsmarkederne
- Foreningens investeringsbeslutninger
- Driften af foreningen
- Investors eget valg af afdelinger

Risici knyttet til investeringsmarkederne

De risici, der knytter sig til investeringsmarkederne, opdeles typisk i markedsræssige risici, som for eksempel påvirkning fra konjunkturer, politiske risici, valuta, renter med mere og den specifikke risiko, som relaterer sig til den enkelte investering.

BankInvest bestræber sig på at håndtere alle disse typer af risikofaktorer inden for de givne rammer på de mange forskellige markeder, der investeres på. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes investeringspolitik, et højt internt kontrolniveau i forening, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

Kommentarer til enkelt risiko

Konjunkturfølsomhed – Foreninger er, ud over de globale konjunkturer, underlagt lokale konjunkturforhold på de markeder, hvor de selskaber, der investeres i, har deres væsentligste aktiviteter. Følsomheden for foreningens afkast og betydningen af de gældende konjunkturer er derfor afhængig af de enkelte markeder.

Politiske risici – En del af indtjeningen sker på baggrund af værdipapirafkastet på markeder, hvor politiske forhold og praksis inden for handel og lovgivning kan adskille sig en del fra vestlige normer. Det bidrager på forskellig måde til de indtjeningsrisici, som investering i værdipapirer fra disse områder indebærer. Visse lande er desuden præget af politisk ustabilitet og uroligheder, der kan vanskeliggøre forudsigeligheden og gennemskueligheden i udviklingen.

Valuta – Når der handles værdipapirer i anden valuta end danske kroner, er der en valutarisiko. Når denne risiko anses for væsentlig i den enkelte forening, kan valutarisici afdækkes inden for visse rammer. Dermed mindskes dele af den risiko, der er på indtjeningen fra værdipapirer, der handles i disse valutaer.

Rente – Indlån placeres og forrentes i forskellige danske pengeinstitutter, der alle skal leve op til en mængde krav, som løbende kontrolleres og overvåges af det danske Finanstilsyn. Indlån i danske pengeinstitutter er for tiden sikret af en statsgaranti.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Enhver investeringsbeslutning i de aktivt styrede afdelinger er baseret på egne og rådgiveres forventninger til fremtiden. BankInvest forsøger at opstille et realistisk fremtidsbillede af for eksempel renteudviklingen,

konjunkturerne og den enkelte virksomheds indtjening. Ud fra disse forventninger køber og sælger afdelingerne aktier og obligationer.

Denne type beslutninger er forbundet med usikkerhed. Den valgte strategi kan vise sig at slå fejl ligesom forventningerne til konjunkturerne, renteudvikling med mere kan vise sig ikke at holde stik uanset, hvor mange og gode analyser, der foretages.

Handelsrisiko – Når der handles værdipapirer, skal det ske ved levering mod kontanter. Det er den enkelte forenings depotbanks opgave at sikre, at dette sker. På enkelte Emerging Markets kan dette princip ikke altid følges fuldstændigt.

Foreninger og afdelinger som investerer på disse markeder vil dog altid handle i overensstemmelse med princippet om levering mod kontanter. I disse situationer vil depotbanken påtage sig en vis risiko, og derfor er der en begrænsning for, hvor stor en del af foreningens værdi, der må handles ad gangen.

Risici knyttet til driften af foreningen

Investeringsforeningen har en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som er med til at reducere de risici, der knytter sig til driften. Der arbejdes hele tiden på udvikling af systemer og højne kontrolniveauet, således at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Alle afkast vurderes dagligt, og er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, tages dette op med foreningens porteføljemanager med fokus på at få vendt udviklingen.

Foreningen anvender desuden betydelige ressourcer på at sikre den mest korrekte prisfastsættelse på de aktier, obligationer og andre instrumenter, som indgår i afdelingernes porteføljer. Det betyder eksempelvis, at i de tilfælde hvor den aktuelle børskurs ikke afspejler dagsværdien på den pågældende instrument, anvendes modeller og værdiansættelsesteknikker, der har til formål at fastlægge den transaktionspris som ville fremkomme mellem uafhængige parter på måletidspunktet

Foreningen og investeringsforvaltningsselskabet er endelig underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision. Revisionen har særlig fokus på de risici der er forbundet med driften af investeringsforeninger herunder, at der er etableret et betrykkende kontrolmiljø og forretningsgangene overholdes. Revisionen fremlægger konklusionen på deres gennemgang af blandt andet IT

sikkerhed og kontrolmiljø for foreningens bestyrelse og har pligt til at skrive om væsentlige svagheder. Bestyrelsen foretager hvert år en vurdering af foreningens revision i forbindelse med indstilling til valg på foreningens ordinære generalforsamling.

IT-sikkerhed og stabil it-drift har igennem mange år haft særlig bevågenhed i BankInvest. For at sikre at BankInvest også fremadrettet kan have et højt niveau på dette område er driften i regnskabsåret 2009 blevet outsourcet. Administrationen har i den løbende drift fokus på sikkerhed, præcision og at der er tilstrækkelige ressourcer, kompetencer og udstyr tilstede.

Risici knyttet til investors valg af afdelinger

De risici som knytter sig til investors valg af afdelinger/foreninger vil typisk relatere sig til at få sammensat investeringerne optimalt set i forhold til den enkelte investors risikoprofil og skattemæssige situation. Dette sker ofte i samråd med en rådgiver.

Redegørelse for samfundsansvar 2009

BankInvest har den 11. februar 2008 tilsluttet sig FN's principper for ansvarlige investeringer (PRI). PRI består af følgende overordnede principper for arbejde med samfundsansvar i forbindelse med investeringer:

- Investoren vil indarbejde miljø, sociale forhold samt aktivt ejerskab i investeringsanalysen og beslutningsprocessen
- Investoren vil være aktive ejere og indarbejde miljø og sociale forhold i vores politikker vedr. ejerskab og i den praktiske håndtering af investeringerne
- Investoren vil søge at opnå åbenhed om miljø, sociale forhold og aktivt ejerskab fra de enheder, vi investerer i
- Investoren vil fremme accept og implementering af principperne inden for den finansielle industri
- Investoren vil samarbejde med henblik på at øge effektiviteten i implementeringen af principperne
- Investoren vil rapportere om vores aktiviteter og fremskridt omkring implementeringen af principperne

Fremskridtsrapport samt anden information som relaterer sig til foreningens arbejde med samfundsansvar fremgår af BankInvests hjemmeside www.bankinvest.dk <<http://www.bankinvest.dk>> jfr. regnskabsbekendtgørelsens § 62 stk. 4.

Indblik

Bag om BankInvest

BankInvest er en af Danmarks største kapitalforvaltere og udbydere af investeringsforeninger med en samlet formue under forvaltning og administration på 147 milliarder kroner. BankInvest forvalter midler for cirka 250.000 private investorer og tæt ved 100 institutionelle investorer i Danmark og udlandet.

BankInvest blev stiftet i 1969 og er i dag ejet af knap 50 lokale og regionale pengeinstitutter.

Siden BankInvest lancerede sin første investeringsforening, Danske Aktier, i 1970, har markedet for investeringsforeninger udviklet sig eksplosivt. Godt 840.000 private investorer ejer i dag investeringsbeviser. Hertil kommer 50.000 institutionelle kunder, erhvervsvirksomheder, fonde og udenlandske investorer. I alt voksede formuen i investeringsforeningerne til over 800 milliarder kroner ved udgangen af 2009. Dermed er investeringsforeninger en af de mest foretrukne opsparingsformer herhjemme.

BankInvest er med 27 investeringsforeninger og afdelinger blandt de største udbydere på det danske marked.

Investeringsforeningerne administreres af BI Management A/S, der er et selskab i BankInvest, og formuen placeres i primært aktier og obligationer, der er målrettet forskellige investortyper og fordelt på forskellige lande og sektorer. Kerneydelsen er, at BankInvest vil levere et merafkast til investorerne efter omkostninger.

Investeringsfilosofien har gennem årene altid været den samme: Et merafkast efter omkostninger kommer ikke af sig selv. Det er et resultat af grundighed og frem for alt indgående viden i BankInvests investeringsteams om de finansielle markeder.

Gennem BankInvests brede udbud af investeringsforeninger og afdelinger har investorerne mulighed for at sammensætte deres investeringer bedst muligt, således at risikoprofil, investeringshorisont og for eksempel særlige interesseområder afdækkes optimalt set med investorernes øjne.

Dertil kommer, at:

- Investorerne slipper for selv løbende at skulle overvåge og tilpasse investeringerne.
- Pengene forvaltes af erfarne, professionelle fagfolk.
- Risikoen reduceres, fordi investeringerne spredes på mange forskellige værdipapirer.
- Investorerne får adgang til værdipapirer, som handles på aktie- og obligationsmarkeder over hele verden.
- Investorerne får bedre handelsbetingelser end ved egen investering i enkeltpapirer.

- Finanstilsynet fører offentligt tilsyn med alle danske investeringsforeninger og finansielle koncerner som BankInvest.

BankInvests investeringsforeninger er administreret af investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S. Investeringsforvaltningsselskabet baserer investeringsbeslutningerne på rådgivning fra BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S. Begge selskaber er 100 procent ejet af moderselskabet BI Holding A/S. Bag BI Holding A/S står en kreds af knap 50 lokale og regionale pengeinstitutter. Af disse var de fem største aktionærer i 2009: Spar Nord Bank A/S, Sydbank A/S, A/S Arbejdernes Landsbank, Amagerbanken A/S og Sparekassen Sjælland.

BankInvest er som kapitalforvalter GIPS-certificeret. GIPS står for Global Investment Performance Standards. Certificeringen betyder, at rapporteringen af afkast og nøgletal følger internationale standarder for rapportering. Standarderne er udviklet for at sikre investorer verden over sammenlignelig og korrekt information om deres investering.

Indblik Investeringskæden

Når en investor henvender sig i sit pengeinstitut for at få rådgivning om investering i en af BankInvests foreninger/afdelinger, begynder en længere kæde af beslutninger og transaktioner, der til sidst fører til investeringer i konkrete værdipapirer.

Kæden begynder ved bankrådgiverens bord, hvor rådgiver og investor sammen finder ud af, hvad der skal investeres i. Alt fra risikoprofil, skatteforhold, investeringshorisont, formål og formuesammensætning spiller ind i udvælgelsesprocessen. I nogle tilfælde vil valget naturligt falde på en sammensætning af investeringsbeviser fra BankInvest. Når investor har besluttet, hvilke beviser han eller hun vil købe, gennemføres handlen. Tre bankdage senere trækkes pengene fra investors konto, og de nykøbte investeringsbeviser registreres i investors depot via Værdipapircentralen. Hvis beviserne er blevet navnenoteret, får BankInvest oplyst navn og adresse. Navnenotering er nødvendigt, hvis man ønsker at få tilsendt løbende information fra BankInvest samt have stemmeret ved generalforsamlingen.

Investeringsbeviser udstedes eller indløses

I løbet af en enkelt dag bliver BankInvests investeringsbeviser handlet for mange millioner kroner. I hver af de foreninger og afdelinger, som BankInvest forvalter, opgøres nettosummen af alle køb og salg løbende. Hvis investorerne på en dag har købt flere beviser i en forening eller afdeling, end der er solgt, eller som er på lager hos market makeren, får depotbanken og bevisudstedende institut besked om, at der skal udstedes nye beviser til investorerne. BankInvest skal i samarbejde med depotbanken og bevisudstedende institut sørge for løbende at udstede eller indløse investeringsbeviser svarende til efterspørgslen. De enkelte foreninger/afdelinger har pligt til at indløse investeringsbeviser, der ikke kan afsættes i den daglige handel i markedet. Afviklingen af de tusindvis af enkelte handler, der indgår hver bankdag, sker gennem Værdipapircentralen. Når pengene trækkes fra investors konto, overføres de til forenings/afdelingens konto i depotbanken, hvorfra BankInvest kan investere dem.

Rådgivning, beslutninger og kontrol

Hos BankInvest registreres nøje, hvor mange penge, der er på vej ind og ud af hver enkelt forening/afdeling. Overvågningen sker blandt andet for at sikre, at lovens placeringskrav overholdes. Det kan for eksempel være kravet til maksimumstørrelsen af forenings/afdelingens kontantandel, der kan afføde investering i flere værdipapirer. Beslutningen om, hvilke værdipapirer den enkelte

forening/afdeling skal købe eller sælge, foretages af BankInvests Investeringsforvaltningsselskab, BI Management A/S. Investeringsforvaltningsselskabet har til opgave at sørge for, at både lovens placeringsregler og investeringsstrategien i de enkelte foreninger/afdelinger overholdes. Selskabet henter i den forbindelse støtte hos foreningernes/afdelingernes investeringsrådgiver, BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, som også er en del af BankInvest Gruppen.

Pengene investeres

Når Investeringsforvaltningsselskabet har gjort op, hvor mange nye penge, der skal investeres i en forening/afdeling, udvælges de konkrete værdipapirer. BankInvest handler hver dag værdipapirer på børser over det meste af verden. På den måde når investors penge fra kontoen i Danmark til for eksempel et olieselskab i Brasilien, en russisk obligation eller en dansk aktie. Når investor sælger sine investeringsbeviser igen, sælges værdipapirerne og investeringsbeviserne indløses. Kæden er dermed sluttet.

Indblik

Børsnotering og handel

BankInvests investeringsforeninger og afdelinger er konsekvent optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S. Det sikrer investor den bedst mulige information og gennemsigtighed i prisfastsættelsen på beviserne, samt åbenhed om bedste bud og udbud. Ud over "skarpe priser" sikrer noteringen investor, at handelen sker under iagttagelse af gode governance principper, idet beviserne handles på en autoriseret markedsplads med blandt andet offentligt tilsyn og klare regler for offentliggørelse af relevant information. Prisdannelsen kan løbende følges via NASDAQ OMX Copenhagen A/S' hjemmeside: www.nasdaqomx.com <<http://www.nasdaqomx.com>>

Kommunikation

BankInvest stræber efter at levere korrekt, præcis og forståelig information til alle investorerne. Det er målet, at alle, som investerer gennem BankInvest, til enhver tid har det bedst mulige grundlag at træffe deres investeringsbeslutninger på.

Hjemmesiden www.bankinvest.dk <<http://www.bankinvest.dk>> indeholder udførlig information om udviklingen i samtlige foreninger og afdelinger. Informationerne opdateres senest den femte bankdag i hver måned. Rapporteringen indeholder en gennemgang af den seneste måneds væsentligste begivenheder, BankInvests vurdering af disse i relation til foreningernes og afdelingernes investeringer, samt et overblik over de investeringsbeslutninger, der er truffet og gennemført. Investorer, som ønsker uddybende information, kan på hjemmesiden desuden finde en lang række faktuelle oplysninger såsom prospekter, historiske afkast, udbytter, beholdningslister, markedsanalyser og artikler med mere. Disse informationer opdateres med forskellig frekvens alt efter relevans.

På hjemmesiden findes også de indre værdier, som BankInvest løbende beregner og oplyser til NASDAQ OMX Copenhagen A/S. Den indre værdi danner udgangspunkt for kursdannelsen på investeringsbeviserne. Der findes også emissions- og indløsningspriser, samt beregnet afkast med mere.

Hvert halve år udgiver BankInvest investormagasinet Ajour i en trykt og elektronisk version med nyt om de finansielle markeder, relevante artikler om investering samt oplysninger om de enkelte investeringsforeninger og afdelinger.

En gang om året i forbindelse med indkaldelsen til generalforsamlingen offentliggør BankInvest-foreningerne en årsrapport. Årsrapporten beretter ligeledes om udviklingen i det forgangne år for hver af afdelingerne.

Sidst men ikke mindst udgiver BankInvest løbende vejledninger og produktinformation om eksisterende og nye foreninger og afdelinger. Materialerne kan rekvireres på hjemmesiden, via lokale og regionale pengeinstitutter eller direkte hos BankInvest.

Udbytter for 2009

Bestyrelsen for BankInvestforeningerne foreslår nedenstående udbytter for 2009 i de respektive foreninger og afdelinger. For de enkelte foreninger og afdelinger foreslås der udbetalt udbytte svarende til de i vedtægterne og ligningslovens § 16 C definerede minimumsbeløb. Udbytterne er angivet med deres tilhørende indkomstfordeling

	Pensionsbeskatning			I alt
	Kr.	15% afgift	Afgiftsfri	
Investeringsforeningen BankInvest I				
Afdeling Asien	1,00	1,00	0,00	1,00
Afdeling Danmark	0,00	0,00	0,00	0,00
Afdeling Højrentelande	7,00	7,00	0,00	7,00
Afdeling Korte Danske Obligationer	2,75	2,75	0,00	2,75
Afdeling Korte Danske Obligationer Pension & Erhverv	4,00	4,00	0,00	4,00
Afdeling Latinamerika	1,50	1,50	0,00	1,50
Afdeling New Emerging Markets Aktier	2,25	2,25	0,00	2,25
Afdeling Udenlandske Obligationer	4,00	4,00	0,00	4,00
Investeringsforeningen BankInvest II				
Afdeling Globalt forbrug	5,50	5,50	0,00	5,50
Afdeling Højrentelande, lokalvaluta	0,00	0,00	0,00	0,00
Afdeling Lange Danske Obligationer	2,50	2,50	0,00	2,50
Afdeling Lange Danske Obligationer Pension & Erhverv	4,00	4,00	0,00	4,00
Afdeling Virksomhedsobligationer - variabelt udbytte	0,00	0,00	0,00	0,00
Investeringsforeningen BankInvest IV				
Afdeling Basis	3,25	3,25	0,00	3,25
Afdeling Europæiske Aktier	1,75	1,75	0,00	1,75
Afdeling Global Equities (Ethical Screening)	1,25	1,25	0,00	1,25
Afdeling Østeuropa	1,75	1,75	0,00	1,75
Investeringsforeningen BankInvest Virksomhedsobligationer				
Afdeling Virksomhedsobligationer	4,00	4,00	0,00	4,00
Specialforeningen BankInvest Globale Indeksobligationer				
Globale Indeksobligationer	5,00	5,00	0,00	5,00

Udbytter for 2009

	Personbeskatning			
	Aktie- Indkomst	Kapital- indkomst	Skattefri	I alt
Investeringsforeningen BankInvest I				
Afdeling Asien	1,00	0,00	0,00	1,00
Afdeling Danmark	0,00	0,00	0,00	0,00
Afdeling Højrentelande	0,00	7,00	0,00	7,00
Afdeling Korte Danske Obligationer	0,00	2,75	0,00	2,75
Afdeling Korte Danske Obligationer Pension & Erhverv	0,00	4,00	0,00	4,00
Afdeling Latinamerika	1,50	0,00	0,00	1,50
Afdeling New Emerging Markets Aktier	2,25	0,00	0,00	2,25
Afdeling Udenlandske Obligationer	0,00	4,00	0,00	4,00
Investeringsforeningen BankInvest II				
Afdeling Globalt forbrug	5,38	0,12	0,00	5,50
Afdeling Højrentelande, lokalvaluta	0,00	0,00	0,00	0,00
Afdeling Lange Danske Obligationer	0,00	2,50	0,00	2,50
Afdeling Lange Danske Obligationer Pension & Erhverv	0,00	4,00	0,00	4,00
Afdeling Virksomhedsobligationer - variabelt udbytte	0,00	0,00	0,00	0,00
Investeringsforeningen BankInvest IV				
Afdeling Basis	3,25	0,00	0,00	3,25
Afdeling Europæiske Aktier	1,75	0,00	0,00	1,75
Afdeling Global Equities (Ethical Screening)	1,25	0,00	0,00	1,25
Afdeling Østeuropa	1,75	0,00	0,00	1,75
Investeringsforeningen BankInvest Virksomhedsobligationer				
Afdeling Virksomhedsobligationer	0,00	4,00	0,00	4,00
Specialforeningen BankInvest Globale Indeksobligationer				
Globale Indeksobligationer	0,00	5,00	0,00	5,00

Udbytter for 2009

	Selskaber		
	Aktie- indkomst	Alm. selskabs- indkomst	I alt
Investeringsforeningen BankInvest I			
Afdeling Asien	1,00	0,00	1,00
Afdeling Danmark	0,00	0,00	0,00
Afdeling Højrentelande	0,00	7,00	7,00
Afdeling Korte Danske Obligationer	0,00	2,75	2,75
Afdeling Korte Danske Obligationer Pension & Erhverv	0,00	4,00	4,00
Afdeling Latinamerika	1,50	0,00	1,50
Afdeling New Emerging Markets Aktier	2,25	0,00	2,25
Afdeling Udenlandske Obligationer	0,00	4,00	4,00
Investeringsforeningen BankInvest II			
Afdeling Globalt forbrug	5,38	0,12	5,50
Afdeling Højrentelande, lokalvaluta	0,00	0,00	0,00
Afdeling Lange Danske Obligationer	0,00	2,50	2,50
Afdeling Lange Danske Obligationer Pension & Erhverv	0,00	4,00	4,00
Afdeling Virksomhedsobligationer - variabelt udbytte	0,00	0,00	0,00
Investeringsforeningen BankInvest IV			
Afdeling Basis	3,25	0,00	3,25
Afdeling Europæiske Aktier	1,75	0,00	1,75
Afdeling Global Equities (Ethical Screening)	1,25	0,00	1,25
Afdeling Østeuropa	1,75	0,00	1,75
Investeringsforeningen BankInvest Virksomhedsobligationer			
Afdeling Virksomhedsobligationer	0,00	4,00	4,00
Specialforeningen BankInvest Globale Indeksobligationer			
Globale Indeksobligationer	0,00	5,00	5,00

Bestyrelse & direktion

Vi kan oplyse følgende om bestyrelses- og direktionsmedlemmerne:

Bestyrelsen og direktionen udgør også bestyrelsen og direktionen for de øvrige investerings-, special-, fåmands- og hedgeforeninger oprettede og administrerede af BankInvest Gruppen.

Bestyrelse

Uffe Ellemann-Jensen, formand
Tidl. udenrigsminister

Bestyrelsesformand for:
K/S BI Biomedical Venture IV, P/S BI New Energy Solutions, BI New Energy Solutions II K/S, BI Private Equity New Markets K/S, BI Private Equity f.m.b.a., Fonden Baltic Development Forum, Det Udenrigspolitiske Selskab

Medlem af bestyrelsen for:
BI Management A/S, Det Kgl. Teater, Thomson Reuters Founders Share Company Ltd. (London), Baltija Shipyard (Litauen), International Crisis Group

Ingelise Bogason, næstformand
Adm. direktør, ALECTIA A/S

Medlem af bestyrelsen for:
ALECTIA LTD A/S, Danmarks Eksportråd, Videnrådgiverne, Krogboe AB, Sverige, BI Management A/S, Grundfos Holding A/S, Poul Due Jensen's Fond

Bjarne Ammitzbøll
Adm. direktør KIRK KAPITAL A/S

Bestyrelsesformand for:
Freja Polaris A/S, Freja Sirius A/S, KIRK Shipping A/S, KIRK Aviation A/S

Medlem af bestyrelsen for:
Mezzanin Kapital A/S, KGH Holding Grindsted A/S, KGH Property A/S, CK Teknik A/S, Carstens Anpartsselskab ApS, Pedersens Maskiner A/S, KIRK KAPITAL AG (Schweiz)

Villum Christensen
MF, Liberal Alliance

Bestyrelsesformand for:
ApS Habro Komplementar-26, K/S Habro-Norwich, C&V Holding ApS (Vilcon-gruppen)

Næstformand for:
Slagelse Gymnasium, KAVO

Medlem af bestyrelsen for:
Beskæftigelsesrådet for Hovedstaden og Sjælland, FC Vestsjælland A/S, FCS 2008 A/S

Ole Jørgensen
Direktør, Spar Nord Fonden

Bestyrelsesformand for:
Løkken Sparebank A/S
Den erhvervsdrivende fond Center for Netværkssamfundet.

Medlem af bestyrelsen for:
Spar Nord Formueinvest A/S, Novi Innovation A/S, Nordjysk Universitetsfond, Aalborg Stifttidenes Fond, Aalborg Stifttidende A/S, AASF Holding A/S, Vendsyssel Tidende A/S

Direktion
BI Management A/S

Christina Larsen
Direktør

Bestyrelsesformand for:
BI SICAV

Næstformand for:
BISA S.A.

Medlem af bestyrelsen for:
InvesteringsForeningsRådet

Direktør for:
BI Management A/S

Omkostninger

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

Af oversigten på de følgende sider ses de seneste fem års administrationsomkostninger i procent af de enkelte foreningers og afdelingers gennemsnitlige formue.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostningerne er en samlet betegnelse for en lang række driftsomkostninger, der betales af de enkelte foreninger og afdelinger i forhold til deres formue.

Administrationsomkostninger er for eksempel løn og honorarer til bestyrelse, direktion, personale, revisor, honorering for investeringsrådgivning, betaling til depotbanken samt forholdsmæssig andel af husleje, kontorhold, it-udgifter og lignende. En væsentlig del af administrationsomkostningerne vedrører distribution og markedsføring. Hovedparten af denne udgift går til honorering af pengeinstitutternes rolle som distributør og rådgiver om investering i BankInvests foreninger og afdelinger. De enkelte foreninger og afdelinger har indgået aftaler om administration og rådgivning med forskellige selskaber i BankInvest Gruppen. Disse aftaler regulerer de ovennævnte ydelser og beregnes som en promillesats af de enkelte foreningers og afdelingers formue. Bestyrelse, depotselskabsydelse samt diverse foreningsomkostninger afregnes separat. Administrationen omfatter især bogføring og udarbejdelse af regnskaber, administration af regler og lovgivning i forhold til myndigheder, kontrol og varetagelse af investeringsbeslutninger med mere.

Særlige forhold

Som det fremgår af oversigten på de følgende sider, varierer omkostningsprocenterne mellem de forskellige afdelingstyper. Afdelingerne med danske obligationer har generelt store formuer, og investeringerne kan varetages med relativt begrænsede ressourcer. Det samme gælder rådgivningen. Det betyder, at omkostningerne til investeringsrådgivning og distribution kan holdes på et lavere niveau målt i procent af formuen for disse afdelinger i forhold til de mere ressourcekrævende og ofte specialiserede aktieafdelinger. For de mindre formuende afdelinger er det endvidere situationen, at enkelte faste omkostninger slår relativt kraftigere igennem på den beregnede omkostningsprocent.

Handelsomkostninger

Når BankInvestafdelingerne handler værdipapirer, sker dette gennem en særskilt handelsfunktion hos BankInvest Gruppens eget selskab, BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S (BIAM A/S). Selskabet indgår samtlige handler direkte med en handelsmodpart i markedet på den pågældende forenings/afdelings vegne. Alle køb og salg afregnes præcis til den kurs, BIAM A/S forhandler sig frem til i markedet.

For denne ydelse modtager BIAM A/S en kurtage. Størrelsen af kurtagen afhænger af værdipapirtypen. BIAM A/S optræder i en ren formidlerrolle. Det vil sige, at depotbanken udfærdiger handelsnota og afvikler handlen med modparten på foreningens eller afdelingens vegne. Depotbanken har i denne forbindelse en forpligtelse til at kontrollere, at handlen sker til markedsaktuelle kurser. For notaudskrivning og afvikling af handlerne modtager depotbanken ligeledes et honorar. Dette honorar varierer efter værdipapirtype og markeder. I nogle tilfælde kan der være aftalt satser, som omfatter både bankens eget honorar og anslåede udenlandske omkostninger. I andre tilfælde fastlægges alene bankens eget gebyr, hvortil så skal lægges de konkrete udenlandske omkostninger.

Summen af administrationsomkostninger og handelsomkostninger i regnskaberne viser den samlede udgift til administration og porteføljepleje i de respektive foreninger og afdelinger. Alle afkast i de enkelte foreninger og afdelinger er opgivet som nettoafkast, altså efter afholdelse af samtlige omkostninger.

BankInvest indberetter årligt de endelige omkostningsprocenter, handelsomkostninger med mere til investeringsforeningernes brancheorganisation, InvesteringsForeningsRådet, der udfærdiger en samlet statistik over omkostningerne ved at investere gennem danske investeringsforeninger. Statistikken kan ses via hjemmesiden www.ifr.dk

Bestyrelsen vil også fremover arbejde for større åbenhed og transparens i omkostningsstrukturen.

Omkostningsprocenter

	2009	2008	2007	2006	2005
Investeringsforeningen BankInvest I					
Afdeling Asien	1,94	1,72	1,64	1,63	1,29
Afdeling Danmark	1,67	1,45	2,14	1,93	2,28
Afdeling Højrentelande	1,27	1,26	1,24	1,25	1,14
Afdeling Korte Danske Obligationer Akkumulerende	0,49	0,38	-	-	-
Afdeling Korte Danske Obligationer	0,46	0,46	0,45	0,45	0,44
Afdeling Korte Danske Obligationer P&E	0,47	0,47	0,46	0,46	0,45
Afdeling Latinamerika	1,95	1,91	1,89	1,86	1,68
Afdeling New Emerging Markets Aktier	2,86	2,55	2,33	-	-
Afdeling Udenlandske Obligationer	1,02	1,01	1,01	1,01	1,00
Investeringsforeningen BankInvest II					
Afdeling Globalt Forbrug	1,80	1,76	1,68	1,71	1,38
Afdeling Højrentelande Akkumulerende	1,30	1,28	1,27	1,26	-
Afdeling Højrentelande, lokalvaluta	1,35	1,38	1,40	1,51	-
Afdeling Lange Danske Obligationer	0,61	0,61	0,60	0,60	0,60
Afdeling Lange Danske Obligationer P&E	0,63	0,62	0,62	0,62	0,62
Afdeling Virksomhedsobligationer - variabelt udbytte	1,13	1,15	1,11	1,09	0,57

Omkostningsprocenter

	2009	2008	2007	2006	2005
Investeringsforeningen BankInvest IV					
Afdeling Basis	1,67	1,67	1,62	1,63	1,56
Afdeling Pension Basis	1,67	1,64	1,62	1,64	1,58
Afdeling Global Equities (Ethical Screening)	1,67	1,89	1,62	1,61	1,53
Afdeling Europæiske Aktier	1,70	1,69	1,63	1,65	1,30
Afdeling Pension Europæiske Aktier	1,70	1,71	0,26	0,22	-
Afdeling Østeuropa	1,94	1,90	1,74	1,76	1,50
Investeringsforeningen BankInvest Virksomhedsobligationer					
Afdeling Virksomhedsobligationer	1,12	1,12	1,10	1,09	1,09
Afdeling Virksomhedsobligationer Akkumulerende	1,16	1,12	1,15	1,14	-
Specialforeningen BankInvest Globale Indeksobligationer					
Globale Indeksobligationer	0,93	0,73	0,67	0,66	0,65
Hedgeforeningen BI Stabil					
Hedgeforeningen BI Stabil	2,19	1,01	1,13	0,13	0,98
BI Private Equity f.m.b.a.					
BI Private Equity f.m.b.a.	2,27	2,22	0,73	-	-
Investeringsinstitutforeningen BankInvest Mix					
BankInvest Mix 70+	1,78	1,69	0,52	-	-

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2009 for Investeringsforeningen BankInvest I (9 afdelinger).

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 11. marts 2010.

Bestyrelse

Uffe Ellemann-Jensen, formand

Ingelise Bogason, næstformand

Bjarne Ammitzbøll

Villum Christensen

Ole Jørgensen

Direktion

BI Management A/S

Christina Larsen
Direktør

Den uafhængige revisors påtegning

Til medlemmerne i Investeringsforeningen Investeringsforeningen BankInvest I

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen BankInvest I (9 afdelinger) for regnskabsåret sluttende 31. december 2009, omfattende den samlede beskrivelse af anvendt regnskabspraksis og fælles noter samt den enkelte afdelings resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Vi har i tilknytning til revisionen gennemlæst foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger og afgivet udtalelse herom.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge årsregnskaber, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne. Ledelsen har endvidere ansvaret for at udarbejde foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetninger for de enkelte afdelinger, der indeholder retvisende redegørelser i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsregnskaberne for de enkelte afdelinger ikke indeholder væsentlig fejlinformation. En revision

København, den 11. marts 2010.

KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for foreningens udarbejdelse og aflæggelse af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger.

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 årsregnskaberne giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2009 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret sluttende 31. december 2009 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. gennemlæst foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskaberne. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i foreningens ledelsesberetning og i ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger er i overensstemmelse med årsregnskaberne.

Torben Bender
Statsautoriseret revisor

Ole Karstensen
Statsautoriseret revisor

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Investeringsforeningen BankInvest I er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og bekendtgørelse om finansielle årsrapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2008.

Rapporteringsvaluta

Rapporteringsvaluta er danske kroner.

Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilfalde den enkelte afdeling, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når den enkelte afdeling som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi.

Finansielle instrumenter indregnes på handelsdagen.

Måling efter første indregning sker som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige risici og tab, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser indregnes i resultatopgørelsen som kursgevinster og -tab.

Resultatopgørelse

Renter og udbytter

Renteindtægter består af årets indtjente renter af obligationer, indestående i pengeinstitutter samt nettoindtægter af repo-forretninger og aktieudlån med videre.

Aktieudbytter indtægtsføres på tidspunktet for udbyttets vedtagelse på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling.

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen medtages såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på valutakonti, obligationer, kapitalandele og afledte finansielle instrumenter med videre.

Realiserede kursgevinster og -tab på kapitalandele og obligationer opgøres som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet fratrukket dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem dagsværdien ultimo året og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under afledte finansielle instrumenter.

Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som alle direkte omkostninger med videre ved handel med finansielle instrumenter.

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, indregnes direkte i medlemmernes formue. Beløbet opgøres, som den andel af bruttohandelsomkostningerne, som forholdsmæssigt kan henføres til omsætning i forbindelse med emission og indløsning beregnet på grundlag af de omsætningstal, som indgår i beregning af omsætningshastigheden. Metoden er en ændring i forhold til tidligere, hvor handelsomkostningerne primært blev henført til emissioner og indløsninger og derefter til porteføljepleje, såfremt emissionstillæg og indløsningsfradrag ikke dækkede handelsomkostningerne.

Ændringen har alene betydning for præsentationen af resultatopgørelsen. Effekten på afdelingernes handelsomkostninger og resultat for 2008 fremgår af siden "handelsomkostninger" under fællesnoterne. Sammenligningstallene for 2008 er tilpasset den nye opgørelsesmetode.

Administrationsomkostninger

Afdelings direkte omkostninger består af de omkostninger som direkte kan henføres til den enkelte afdeling. Andel af fælles omkostninger består af afdelingernes andel af de af BI Management A/S afholdte omkostninger. Fordelingen foretages i overensstemmelse med managementaftale med BI Management A/S beregnet som en procentdel af den enkelte afdelings månedligt opgjorte formue.

Skat

Skat består af tilbageholdt udbytteskat og renteskat som ikke kan refunderes.

Udlodning

De udloddende afdelinger foretager hvert år en udlodning i overensstemmelse med foreningens vedtægter, der blandt andet opfylder de i ligningslovens §16 C anførte krav til minimumsudlodning.

Afdelingerne skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udlodningen.

Minimumsudlodningen opgøres på grundlag af de i regnskabsåret:

- Indtjente renter og udbytter samt nettoindtægter i forbindelse med værdipapirudlån
- Realiserede nettokursgevinster på obligationer og valutakonti
- Realiserede nettokursgevinster på aktier ejet i mindre end tre år
- Erhvervede skattepligtige nettogevinster ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter
- Afholdte administrationsomkostninger

Udlodningsprocenten beregnes som den opgjorte udlodning (rådighedsbeløb) i procent af afdelingens cirkulerende andele på balancedagen. Den beregnede udlodningsprocent nedrundes efter gældende regler til nærmeste kvarte procent eller til nul, hvis den beregnede udlodningsprocent er mindre end en. Et overskydende positivt beløb til rådighed for udlodning overføres til udlodning næste år.

Udlodningsregulering fra årets emissioner og indløsninger indgår i de respektive udloddende afdelingers resultat til udlodning og beregnes således, at udlodningsprocenten er af samme størrelse før og efter emission/indløsning.

Udlodningsreguleringen vedrørende årets emissioner tillægges rådighedsbeløbet, mens reguleringen vedrørende årets indløsninger fratrækkes rådighedsbeløbet.

Forslag til udlodning for regnskabsåret indregnes som en særskilt post under medlemmernes formue. Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og det skattemæssigt opgjorte udlodningsbeløb tillægges/fradrages den pågældende afdelings formue.

Balancen

Likvide midler

Likvide midler i fremmed valuta måles til officielt noterede valutakurser på balancedagen.

Kapitalandele og obligationer

Kapitalandele og obligationer måles til dagsværdi. På noterede værdipapirer fastsættes dagsværdien som lukkekursen på balancedagen eller en anden officiel kurs, der må antages at svare her til. Hvis denne kurs ikke afspejler dagsværdien fastlægges værdien på grundlag af værdiansættelsesteknikker, der har til formål at fastlægge den transaktionspris som ville fremkomme mellem uafhængige parter på måletidspunktet.

Udtrukne obligationer optages til udtrækningsværdien. Unoterede værdipapirer måles til dagsværdi fastsat efter almindelige anerkendte metoder. Obligationer, som indgår i repo-forretninger, eller som er solgt på termin, optages under obligationer og der indregnes en finansiell forpligtelse svarende til den betaling der er modtaget i forbindelse med forretningen. Udlånte aktier optages under aktier.

Værdipapirer i fremmed valuta måles til officielt noterede valutakurser på balancedagen.

Afledte finansielle instrumenter

Noterede afledte finansielle instrumenter måles til officielle børs- og valutakurser (dagsværdi) på balancedagen.

Afledte finansielle instrumenter, som ikke er genstand for offentlig notering, måles til dagsværdi opgjort på grundlag af de underliggende instrumenters officielle noterede kurser/dagsværdier.

Afledte finansielle instrumenter med en positiv dagsværdi optages som en særskilt regnskabspost under aktiver, og

afledte finansielle instrumenter med en negativ dagsværdi optages som en særskilt regnskabspost under passiver.

Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi. Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved salg af værdipapirer samt emissioner, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Tilgodehavende rente, udbytte m.m. består af periodiserede renter på likvider og obligationer samt udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.

Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi. Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved køb af værdipapirer samt indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til rapporteringsvaluta efter transaktionsdagens officielt noterede valutakurser.

Balancen omregnes til statusdagens valutakurs.

Sammenlægning (fusion)

Ved sammenlægning (fusion) af afdelinger indregnes og måles de overtagne aktiver og forpligtelser i den erhvervende afdeling til dagsværdi på ombytningsdagen. Fusionsvederlaget, som den fortsættende afdeling modtager på ombytningsdagen og vises i en særskilt linje under medlemmernes formue i den fortsættende afdeling.

Ved skattefri sammenlægning (fusion) af udloddende afdelinger tilpasses det udlodningspligtige resultat i den fortsættende afdeling.

Hoved- og nøgletal

Årsrapporten indeholder en række nøgletal under de enkelte afdelinger. Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse og retningslinier fra InvesteringsForeningsRådet.

Indre værdi

Medlemmernes formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

Udlodning i procent

Udlodning til medlemmerne i procent af cirkulerende andele på balancedagen.

Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af afdelingens gennemsnitlige månedlige opgjorte formuer.

Årets afkast i procent

beregnes som:

$$\frac{(((\text{Indre værdi ultimo året} + \text{geninvesteret udlodning})/\text{Indre værdi primo året}) - 1) * 100}{100}$$

Hvor geninvesteret udlodning opgøres således: Udlodning x indre værdi ultimo året/indre værdi efter udlodning.

Værdipapiromsætning, brutto og netto

Værdipapiromsætning, brutto, er opgjort som det samlede provenu ved køb og salg af værdipapirer fratrukket handelsomkostninger. Værdipapiromsætning, netto, er opgjort som værdipapiromsætningen, brutto, fratrukket handel i forbindelse med emissioner og indløsninger.

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden afspejler, hvor mange gange om året beholdningen omsættes. Den beregnes som værdipapiromsætningen opgjort til nettoværdi i forhold til den gennemsnitlige formue, opgjort efter samme principper som ved beregning af omkostningsprocenten. Anvendelsen af netttotal medfører, at det alene er handlen i forbindelse med den løbende porteføljepleje, der måles.

ÅOP (Årlige omkostninger i procent)

ÅOP beregnes som summen af administrationsomkostningerne og handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue tillagt en syvendedel af summen af det maksimale emissionstillæg og maksimale indløsningsfradrag ultimo året opgjort i procent.

Sharpe Ratio

Sharpe Ratio måler afkastet af en investering i forhold til risikoen. Risikoen måles på baggrund af den historiske volatilitet (standardafvigelsen). Sharpe Ratio måler således et risikojusteret merafkast. Jo højere Sharpe Ratio, jo bedre har investeringen været, såfremt porteføljens merafkast er positivt. Sharpe Ratio

beregnes som det historiske afkast minus den risikofrie rente (merafkast) divideret med standardafvigelsen på merafkastet. Sharpe Ratio beregnes så vidt muligt på basis af fem års observationer, dog som minimum på basis af 36 måneders observationer.

Benchmark

En afdelings afkast sammenlignes oftest med afkastet på et anerkendt sammenligningsindeks (benchmark).

Kreditværdighed

Kredit rating er opgjort efter standardmetoden fra bilag 5 i kapitaldækningsbekendtgørelsen. Såfremt at en eksponering er vurderet af kun et kreditvurderingsinstitut anvendes denne. Hvis der foreligger to kreditvurderinger anvendes den med lavest rating. Hvis der foreligger tre kreditvurderinger anvendes de to højeste ens vurderinger, er disse højeste vurderinger forskellige anvendes den midterste af alle tre kreditvurderinger.

Varighed

Matematisk udtryk, der måler, hvor kursfølsom en obligation er over for ændringer i renten. Jo højere varighed en obligation har, jo mere følsom er den over for ændringer i renten. Kaldes også rentefølsomhed. En obligationsportefølje med en varighed på fem år har således en større kursrisiko end en portefølje med en varighed på to år.

Ledelsesberetning

Investeringsprofil

Asien investerer i asiatiske selskaber, der vurderes at have det største afkastpotentiale. Investeringsstrategien er ikke begrænset til udvalgte brancher. Asien defineres som alle lande i regionen øst for Pakistan (inklusiv). Dog indgår Australien og New Zealand ikke i Asien. Afdelingens midler placeres fortrinsvis i aktier i selskaber, der er hjemmehørende eller som har hovedparten af deres aktiviteter og/eller aktiver i Asien. Der udloddes udbytte en gang om året.

Afdelingen er den tidligere Afdeling Japanske Aktier. Afdelingen ændrede navn og investeringsstrategi i juli 2009. Tidligere investerede afdelingen primært i børsnoterede japanske aktier eller i aktier, hvor selskaberne havde hovedparten af deres aktiviteter i Japan.

Afdelingen er placeret i den orange gruppe, betegnelsen for "høj risiko", på BankInvest's risikoskala.

Benchmark

30% MSCI Japan inklusiv nettoudbytte og 70% MSCI AC Asiaeksklusiv Japan inkl. nettoudbytte. Indekset revægttes ultimohvert år. Før 10/07/2009 MSCI Japan inklusiv nettoudbytter

Afdelingens afkast

Strategien for afdelingen blev ændret d. 10. juli 2009, som et resultat af en fusion af flere forskellige BankInvest afdelinger. Japanske aktier er den fortsættende afdeling og havde fra året start og indtil strategiændringen et afkast på 0,39 procent, hvilket var lidt foran benchmarkets afkast på 0,25 procent. Merafkastet stammer primært fra 1. kvartal hvor flere enkeltaktier, f.eks. Brother Industries, steg kraftigt efter store fald op til årsskiftet. Fra strategiændringen og frem til 31. december 2009 har den japanske del af porteføljen udviklet sig i tråd med vores forventninger ved årets start, mens afkastet fra indiske, kinesiske og fjernøstlige aktier har oversteget vores forventninger. For hele året har porteføljens afkast været på 19,94 procent. De positive asiatiske markeder blev drevet af forbedringen i den globale økonomi, hvor de finansielle markeder gradvist kom ud af den finansielle krise, der for alvor startede i 2008. De asiatiske økonomier blev hjulpet godt på vej af aggressive finansielle stimulipakker kombineret med en ekspansiv pengepolitik med lave renter. Regionens mest dominerende økonomi, Kina, var i særdeleshed aggressiv i kampen mod den truende økonomiske afmatning og stimulerede økonomien gennem rekordhøje udlån fra bankerne til statsstøttede infrastrukturprojekter. Den forbedrede situation for de asiatiske økonomier har betydet, at de cykliske sektorer som it, råvarer og energi har performeret bedst, mens defensive sektorer som

forsyning, telekommunikation og Health Care har haltet efter markedet.

Afdelingen har klaret sig 1,57 procent bedre end sammenligningsindekset i 2009. Denne performance kommer primært fra to kilder: Flere tilfælde af vellykket aktieudvælgelse samt en generel undervægt i Japan efter strategiændringen. Blandt de mest positive bidrag er den indiske Bank ICICI Bank, det kinesiske slagteriselskab China Yurun, den indiske avis Deccan Chronicle, det taiwanesiske livsforsikringselskab China Life, det indiske jernmineselskab Sesa Goa, Cairn Energy – et britisk selskab, der søger efter olie og gas primært i Indien samt den Koreanske bilfabrikant Hyundai Motor og den Koreanske elektronikfabrikant Samsung Electronics. Det faktum at Japan haltede efter de øvrige asiatiske markeder betød, at afdelingens betydelige undervægt også bidrog meget til performance (i gennemsnit var Japan undervægtet 2/3 i forhold til sammenligningsindekset).

Afdelingens formueudvikling

Afdelingens formue udgjorde 2.261.798 tusinde kroner ultimo 2009 mod 270.758 tusinde kroner ultimo 2008. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 1.649.267 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på 1.991.040 tusinde kroner.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

Forventninger til fremtiden

Det langsigtede potentiale i asiatiske aktiemarkeder er stadig intakt. Det skal dog bemærkes, at efter den væsentlige stigning i aktiekurserne gennem 2009 og med tegn på mindre ekspansiv pengepolitik og potentielt højere renter bør investorer ikke forvente de samme stærke aktiemarkeder i 2010, som i det forgangne år.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)		2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)
Renter og udbytter			Aktiver		
1 Renteindtægter	26	95	Likvide midler		
2 Udbytter	21.996	9.945	Indestående i depotselskab	29.163	4.718
I alt renter og udbytter	22.022	10.040	6 I alt likvide midler	29.163	4.718
Kursgevinster og -tab			Kapitalandele		
Kapitalandele	354.715	-152.310	Not. aktier, udenlandske	2.242.545	263.304
Valutakonti	-5.714	1.344	6 I alt kapitalandele	2.242.545	263.304
Øvrige aktiver/passiver	-23	-38	Andre aktiver		
3 Handelsomkostninger	3.193	186	Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	331	102
I alt kursgevinster og -tab	345.785	-151.190	Andre tilgodehavender	88	4.144
I alt indtægter			Mellemværende vedr. handelsafvik.	199	0
	367.807	-141.150	I alt andre aktiver	618	4.246
4 Administrationsomkostninger	24.227	7.280	Aktiver i alt		
Resultat før skat	343.580	-148.430		2.272.326	272.268
5 Skat	1.807	696	Passiver		
Årets nettoresultat	341.773	-149.126	7 Medlemmernes formue	2.261.798	270.758
			Anden gæld		
			Skyldige omkostninger	665	1
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	9.863	1.509
			I alt anden gæld	10.528	1.510
			Passiver i alt		
				2.272.326	272.268
			8 Til rådighed for udlodning		
			9 Femårsoversigt		
			10 Fusioner		

Noter

				2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)	
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter				26	95	
I alt renteindtægter				26	95	
2 Udbytter						
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				21.996	9.945	
I alt udbytter				21.996	9.945	
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger				7.226	1.149	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-4.033	-963	
I alt handelsomkostninger				3.193	186	
4 Administrationsomkostninger						
				2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)	
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	25	25	0	3	3
Løn til direktion	0	27	27	0	6	6
Løn til personale	0	512	512	0	120	120
Revisionshonorar	0	30	30	0	6	6
Andre honorarer til revisorer	0	5	5	0	4	4
Husleje	0	73	73	0	18	18
Kontorhold m.v.	0	4	4	0	2	2
IT-omkostninger	0	496	496	0	145	145
Markedsføringsomkostninger	0	12.826	12.826	0	4.630	4.630
Gebyrer til depotselskab	5.497	0	5.497	684	0	684
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	4.223	4.223	2	1.532	1.534
Øvrige omkostninger	0	509	509	0	128	128
I alt administrationsomkostninger	5.497	18.730	24.227	686	6.594	7.280
5 Skat						
Ikke refunderbar skat				2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)	
I alt skat				1.807	696	

6 Finansielle Instrumenter	2009	2008
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,72%	98,24%
Øvrige finansielle instrumenter	1,28%	1,76%

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

Formue fordelt på sektorer	2009	2008
Finans	24%	16%
IT	15%	12%
Industri	14%	16%
Cykliske forbrugsgoder	11%	17%
Energi	9%	2%
Andre	27%	37%

Formue fordelt på lande	2009	2008
Kina	23%	0%
Hong Kong	20%	0%
Sydkorea	18%	0%
Indien	12%	0%
Taiwan	7%	0%
Andre	20%	100%

7 Medlemmernes formue	2009		2008	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
	Cirk. Beviser	Formueværdi	Cirk. Beviser	Formueværdi
Formue primo	519.138	270.758	901.664	643.211
Korrektion ved fusion eller spaltning	3.786.181	2.066.414	0	0
Emissioner i året	25.450	14.561	39.617	24.774
Indløsninger i året	730.270	431.708	422.143	248.961
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		0		860
Udlodningsregulering		-42.621		122
Overført udlodning fra sidste år		-3.095		0
Overført udlodning til næste år		0		3.095
Foreslået udlodning		36.005		0
Overført fra resultatopgørelsen		351.484		-152.343
Formue ultimo	3.600.499	2.261.798	519.138	270.758

8 Til rådighed for udlodning	2009	2008
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	22.022	10.040
Ikke refunderbar skat	1.807	696
Kursgevinster til udlodning	-5.698	1.153
Administrationsomkostninger	24.228	7.280
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	42.621	-122
Udlodning overført fra sidste år (+/-)	3.095	0
Til rådighed for udlodning, brutto	36.005	3.095
I alt rådighed for udlodning	36.005	3.095
Heraf foreslået udlodning	36.005	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	3.095

9 Femårsoversigt

	2009	2008	2007	2006	2005
Årets nettoresultat	341.773	-149.126	-202.390	-20.812	177.924
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	2.261.798	270.758	643.211	1.135.892	1.066.569
Cirkulerende andele (stk.)	36.004.990	5.191.380	9.016.640	12.525.490	11.576.680
Indre værdi	62,82	52,16	71,34	90,69	92,13
Udlodning (%)	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent	1,94	1,72	1,64	1,63	1,29
Årets afkast (%)	19,94	-26,89	-21,34	-1,57	-31,20
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	2.764.027	50.815	482.238	526.527	620.516
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	1.132.251	272.830	752.831	420.415	228.892
Værdipapiriomsætning, brutto (t.kr.)	3.896.278	323.645	1.235.069	946.942	849.408
Værdipapiriomsætning, netto (t.kr.)	1.406.504	52.382	927.566	353.994	344.616
Omsætningshastighed	0,56	0,06	0,52	0,14	0,29
ÅOP	2,65	2,15	2,19	-	-
Sharpe Ratio	-0,35	-	-	-	-
Benchmark:					
Benchmark afkast (%)	17,90	-25,68	-13,60	-5,02	45,04
Benchmark Sharpe Ratio	-0,15	-	-	-	-

10 Fusioner

	Pension Indien & Kina	Indien & Kina	Pension Japanske Aktier	Pension Fjernøsten	Fjernøsten
Renter og udbytter (t.kr.)	9.726	9.964	1.656	5.704	3.519
Kursgevinster- og tab (t.kr.)	170.049	234.392	-374	86.045	64.643
Administrationsomkostninger (t.kr.)	5.994	6.699	1.178	2.940	2.035
Skat (t.kr.)	368	365	115	285	372
Udbetalt udbytte i perioden (t.kr.)	0	33.512	0	0	4.699
Emissioner i perioden (t.kr.)	0	34.982	0	15.770	8.066
Indløsninger i perioden (t.kr.)	45.922	18.466	24.027	5.020	8.245
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag (t.kr.)	444	533	184	257	181
Periodens resultat (t.kr.)	173.413	237.292	-11	88.524	65.755
Likvide midler (t.kr.)	44.008	111.905	16.746	41.832	9.682
Obligationer (t.kr.)	0	0	0	0	0
Kapitalandele (t.kr.)	611.265	612.030	96.233	322.530	191.992
Afledte Finansielle instrumenter (Aktiver) (t.kr.)	0	0	0	0	0
Afledte Finansielle instrumenter (Passiver) (t.kr.)	0	0	0	0	0
Anden gæld (t.kr.)	4.013	148	14	50	34
Medlemmernes formue primo (t.kr.)	525.540	510.074	137.057	266.977	141.268
Medlemmernes formue på sammenlægnings tidspunktet (t.kr.)	653.476	730.901	113.202	366.508	202.327

På ombytningsdagen har afdelingen fået tilført aktiver og forpligtelser til dagsværdier. For medlemmerne i den fortsættende afdeling har fusionen således haft samme virkning som ved tilgang af midler ved en traditionel emission af andele.

Som beskrevet under "Årets udvikling" i afsnittet fusioner, hvor til der henvises, er baggrunden for fusionen rentabilitet og ønsket om bedre at kunne udnytte stordriftsfordele. Det større formuegrundlag har forbedret afdelingens muligheder for at udnytte placeringsmulighederne, herunder i form af øget risikospredning inden for investeringsstrategien.

Ledelsesberetning

Investeringsprofil

Afdelingens midler placeres fortrinsvis i aktier i selskaber, der enten er børsnoterede i Danmark, som har hjemsted i Danmark eller har hovedparten af sine aktiviteter og/eller aktiver i Danmark, men som er hjemmehørende og/eller børsnoteret i et andet land.

Investeringsstrategien er rettet mod børsnoterede danske virksomheder, som udgør grundstammen i dansk erhvervsliv. Udover aktieudvælgelsen er afkastet påvirket af udviklingen i den danske økonomi. Da der er tale om en aktieafdeling, kan der forekomme moderate kursudsving undervejs, som påvirker afkastet. Udsvingene må dog forventes at være mindre end på de fokuserede aktieafdelinger. Der udloddes udbytte en gang om året.

Afdelingen er placeret i den røde gruppe, betegnelsen for "meget høj risiko", på BankInvests risikoskala.

Benchmark

OMX Copenhagen Cap inklusiv reinvesterede udbytter. Før den 20/06/2008 KFMX Indeks inklusiv reinvesterede udbytter. Før den 28/02/2005 Carnegies Small Cap indeks.

Afdelingens afkast

Ved udgangen af 2008 ventede BankInvest, at den danske økonomi i 2009 ville blive ramt af stigende tvangsauktioner, flere konkurser og højere ledighed som følge af finanskrisen, men at indgreb fra myndighederne, blandt andet gennem bankkredningspakker og mere lempelig finanspolitik, ville få effekt i løbet af året. Effekten kom tidligere end ventet, men ellers forløb året stort set som forventet. En lang række aktier var gennem 2008 faldet så kraftigt, at udvalgte selskaber var blevet meget lavt værdifastsat, og vi ventede, at 2009 ville blive et volatilt år på aktiemarkedet.

Det danske aktiemarked startede 2009 med et fald på godt 20 procent frem til marts, hvorefter stigende tiltro til, at de mange hjælpepakker ville redde verdensøkonomien medførte en kraftig stigning frem til efteråret.

Afkastet for afdeling Danmark udgjorde i 2009 52,77 procent. Afdelingens benchmark, OMXCAP-indekset, udviste et afkast på 38,55 procent, og afdeling Danmark har således leveret et merafkast på hele 14,22 procent. Store positioner i Carlsberg, NKT Holding og en position i IC Companys har medvirket til den betragtelige merperformance.

Afdelingens formueudvikling

Afdelingens formue udgjorde 1.729.678 tusinde kroner ultimo 2009 mod 1.611.799 tusinde kroner ultimo 2008. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -76.770 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på 117.879 tusinde kroner.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

Forventninger til fremtiden

Dansk økonomi ventes i 2010 gradvist at blive løftet af et stigende rådighedsbeløb blandt forbrugerne. Således vil danske forbrugere, sammenlignet med mange udenlandske markeder, få en stor stigning i rådighedsbeløbet gennem lavere flekslånsrente og markante skattelettelser i 2010. Det bør lægge en solid bund under forbruget og ligeledes begrænse bankernes tab, så længe arbejdsløsheden ikke eksploderer.

På lidt længere sigt vil det imidlertid være vigtigt at holde øje med stigende renter, idet for hastige rentestigninger kan kvæle et gryende opsving. Vi vurderer midlertid, at dette i tidligste fald vil blive et problem mod slutningen af 2010 eller i begyndelsen af 2011.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)		2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)
Renter og udbytter			Aktiver		
1 Renteindtægter	959	2.529	Likvide midler		
2 Udbytter	19.364	9.931	Indestående i depotselskab	14.640	109.027
I alt renter og udbytter	20.323	12.460	6 I alt likvide midler	14.640	109.027
Kursgevinster og -tab			Kapitalandele		
Kapitalandele	661.118	-1.242.332	Not. aktier, danske selskaber	1.577.299	1.366.082
3 Handelsomkostninger	2.073	1.959	Not. aktier, udenlandske	124.961	122.684
I alt kursgevinster og -tab	659.045	-1.244.291	Unot. kap.and., danske selskaber	14.198	21.072
			6 I alt kapitalandele	1.716.458	1.509.838
I alt indtægter	679.368	-1.231.831	Andre aktiver		
4 Administrationsomkostninger	27.087	22.477	Andre tilgodehavender	377	503
Resultat før skat	652.281	-1.254.308	Mellemværende vedr. handelsafvik.	257	41.546
5 Skat	274	0	I alt andre aktiver	634	42.049
Årets nettoresultat	652.007	-1.254.308	Aktiver i alt		
				1.731.732	1.660.914
			Passiver		
			7 Medlemmernes formue	1.729.678	1.611.799
			Anden gæld		
			Skyldige omkostninger	118	26
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	1.936	49.089
			I alt anden gæld	2.054	49.115
			Passiver i alt		
				1.731.732	1.660.914
			8 Til rådighed for udlodning		
			9 Femårsoversigt		

Noter

				2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)	
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter				959	2.343	
Øvrige indtægter				0	186	
I alt renteindtægter				959	2.529	
2 Udbytter						
Noterede aktier fra danske selskaber				15.215	7.724	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				4.149	1.744	
Unoterede aktier				0	463	
I alt udbytter				19.364	9.931	
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger				4.689	2.971	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-2.616	-1.012	
I alt handelsomkostninger				2.073	1.959	
4 Administrationsomkostninger			2009 (t.kr.)		2008 (t.kr.)	
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	33	33	0	12	12
Løn til direktion	0	36	36	0	20	20
Løn til personale	0	692	692	0	401	401
Revisionshonorar	0	42	42	0	35	35
Andre honorarer til revisorer	0	7	7	0	6	6
Husleje	0	99	99	0	59	59
Kontorhold m.v.	0	6	6	0	7	7
IT-omkostninger	0	671	671	0	756	756
Markedsføringsomkostninger	0	17.340	17.340	0	13.728	13.728
Gebyrer til depotselskab	2.355	0	2.355	2.442	0	2.442
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	5.710	5.710	0	4.620	4.620
Øvrige omkostninger	0	96	96	0	391	391
I alt administrationsomkostninger	2.355	24.732	27.087	2.442	20.035	22.477
5 Skat				2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)	
Ikke refunderbar skat				274	0	
I alt skat				274	0	

6	Finansielle Instrumenter	2009	2008
	Børsnoterede finansielle instrumenter	98,33%	91,96%
	Øvrige finansielle instrumenter	1,67%	8,04%

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

Formue fordelt på sektorer	2009	2008
Industri	30%	24%
Finans	29%	30%
Health Care	23%	25%
Faste forbrugsgoder	9%	7%
Cykliske forbrugsgoder	5%	3%
Andre	4%	11%

Fem største poster

Papir	Procent af formuen 2009
Novo Nordisk A/S	9,31%
Carlsberg B	8,70%
Topdanmark	6,71%
Coloplast B	5,24%
A.P. Møller-Mærsk B	4,78%

7	Medlemmernes formue	2009	2008
		(t.kr.)	(t.kr.)
		Cirk. Beviser	Formueværdi
		Cirk. Beviser	Formueværdi
	Formue primo	3.680.698	1.611.799
	Korrektion ved fusion eller spaltning	0	0
	Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		460.087
	Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		2.729
	Emissioner i året	570.543	211.195
	Indløsninger i året	658.947	288.276
	Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		311
	Udlodningsregulering		-1.288
	Overført udlodning fra sidste år		-8.495
	Overført udlodning til næste år		34.161
	Foreslået udlodning		0
	Overført fra resultatopgørelsen		627.629
	Formue ultimo	3.592.294	1.729.678

8	Til rådighed for udlodning	2009	2008
		(t.kr.)	(t.kr.)
	Renter og udbytter	69.100	12.460
	Ikke refunderbar skat	1.062	0
	Administrationsomkostninger	43.660	22.477
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.288	478.599
	Udlodning overført fra sidste år (+/-)	8.495	0
	Til rådighed for udlodning, brutto	34.161	468.582
	I alt rådighed for udlodning	34.161	468.582
	Heraf foreslået udlodning	0	460.087
	Heraf foreslået overført til udlodning næste år	34.161	8.495

9 Femårsoversigt

	2009	2008	2007	2006	2005
Årets nettoresultat	652.007	-1.254.308	-124.426	276.349	366.309
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	1.729.678	1.611.799	428.049	1.563.088	394.762
Cirkulerende andele (stk.)	35.922.940	36.806.980	2.646.150	6.886.040	2.246.210
Indre værdi	48,15	43,79	161,76	226,99	175,75
Udlodning (%)	0,00	12,50	54,00	42,75	18,00
Omkostningsprocent	1,67	1,45	2,14	1,93	2,28
Årets afkast (%)	52,77	-54,88	-11,37	40,88	71,89
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	672.663	676.677	653.240	521.434	485.625
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	1.122.469	732.898	1.582.499	474.506	1.385.057
Værdipapiriomsætning, brutto (t.kr.)	1.795.132	1.409.575	2.235.739	995.940	1.870.682
Værdipapiriomsætning, netto (t.kr.)	766.794	929.660	1.032.110	743.845	634.042
Omsætningshastighed	0,24	0,30	0,46	0,48	0,55
ÅOP	2,14	1,83	2,48	-	-
Sharpe Ratio	0,19	-	-	-	-
Benchmark:					
Benchmark afkast (%)	38,55	-55,16	-1,72	45,53	65,26
Benchmark Sharpe Ratio	0,18	-	-	-	-

Ledelsesberetning

Investeringsprofil

Højrentelande investerer i udenlandske stats- og virksomhedsobligationer på markeder i udvikling (emerging markets). Investeringerne må alene placeres i obligationer med en kreditværdighed på CC+ eller derover.

Afdelingen udlodder et årligt vedtægtsbestemt minimumsudbytte på syv kroner pr. investeringsbevis.

For at begrænse risikoen må afdelingen dog ikke investere i obligationer med meget lav kreditværdighed (under CC+).

Afkastet er primært påvirket af udviklingen i det internationale renteniveau og det politiske klima i de forskellige emerging markets-lande. Som hovedregel er dollarrisikoen afdækket, men afdelingen kan investere i lokale valutaer. Valutarisikoen udgør højst ti procent af formuen.

Afdelingen er placeret i den orange gruppe, betegnelsen for "høj risiko", på BankInvests risikoskala.

Benchmark

50 % JP Morgen CEMBI Broad Diversified og 50 % JP Morgan EMBI Global Diversified. Før den 30/06/2009 50 % Merrill Lynch Global EM Sovereign Plus og 50 % Merrill Lynch EM Corporate Plus. Benchmark revægtes indeks ultimo hvert år og er hedged til DKK.

Afdelingens afkast

Højrentelande opnåede et afkast på 39,28 procent mod et benchmarkafkast på 37,50 procent. Porteføljens afkast lå således over benchmarket.

Emerging markets-obligationer revancerede sig stærkt i 2009. Det var især virksomhedsobligationer, der havde haft det svært i 2008, som i første halvår af 2009 igen begyndte at blive prisfastsat ud fra mere virksomhedspecifikke forhold end ud fra generel risikoaversion. Rentespændet imellem amerikanske statsobligationer og emerging markets-virksomhedsobligationer faldt således fra 9 procent ved årets start til 3,9 procent ved udgangen af 2009, mens det tilsvarende rentespænd for emerging markets-statsobligationer faldt fra 7,2 procent til 2,9 procent. Højrentelande har over året ligget med en overvægt i virksomhedsobligationer relativt til benchmark, og vi har samtidig løbende forbedret kreditkvaliteten og likviditeten i porteføljen betragteligt. Ligeledes har vi nedjusteret porteføljens positioner i Latinamerika, primært på bekostning af en forøgelse af positionerne i Mellemøsten, som efter krisen i 2008 var meget attraktivt prisfastsat i forhold til deres rating.

I forhold til vores forventninger ultimo 2008 blev det realiserede afkast for 2009 markant højere end ventet. Ultimo 2008 forventede vi et afkast på omkring 10 procent, men med betydelig usikkerhed i såvel negativ som positiv retning.

Usikkerheden var således i positiv retning, da afkastet i 2009 blev knap fire gange større end ventet. Baggrunden for det høje afkast for såvel benchmark som portefølje var, at risikoaversionen i markedet faldt langt kraftigere, end vi havde forventet, ligesom likviditeten kom tilbage i markedet hurtigere, end vi havde ventet. De betydelige hjælpepakker som USA og EU vedtog kombineret med betydelige penge- og finanspolitiske lempelser og støttepakker i mange emerging markets-lande bidrog til denne positive udvikling for kreditspænd.

Afdelingens formueudvikling

Afdelingens formue udgjorde 9.246.209 tusinde kroner ultimo 2009 mod 7.989.746 tusinde kroner ultimo 2008.

I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -634.588 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på 1.256.463 tusinde kroner.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

Forventninger til fremtiden

Den økonomiske krise har ikke ramt emerging markets-økonomierne så kraftigt som tidligere. Da der fortsat er god likviditet i markedet, ser vi fortsat emerging markets som en attraktiv investeringsmulighed i det kommende år. Efter vores opfattelse er der sket en betydelig ændring blandt emerging markets-økonomierne, både hvad angår de fundamentale økonomiske og politiske forhold. Der er dog en betydelig strukturel forskel blandt de enkelte økonomier. Derfor forudsætter et attraktivt afkast i 2010 på en aktiv allokering mellem landene på baggrund af fundamentale og strukturelle forhold. Da kreditspændene ikke kan indsnævres så meget i 2010, som det var tilfældet i 2009, vil afkastet blive mere afdæmpet i det nye år. Med en effektiv rente i afdelingen på omkring syv procent forventer vi derfor et afkast for 2010 mellem syv og ti procent, men ligesom i 2009 er der betydelig usikkerhed på forventningerne, da afkastet i høj grad også vil afhænge af udviklingen i den globale økonomi.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)		2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)
Renter			Aktiver		
1 Renteindtægter	670.435	1.011.145	Likvide midler		
2 Renteudgifter	0	1.744	Indestående i depotselskab	369.683	1.320.230
I alt renter	670.435	1.009.401	6 I alt likvide midler	369.683	1.320.230
Kursgevinster og -tab			Obligationer, noterede		
Obligationer	1.890.540	-3.950.919	Fra udenlandske udstedere	8.661.116	6.520.076
Afledte finansielle instrumenter	401.675	-443.213	Konvertible, fra udenlandske	111.634	195.949
Valutakonti	-9.487	-149.394	6 I alt obligationer	8.772.750	6.716.025
Øvrige aktiver/passiver	-236	1.366	Afledte finansielle instrumenter		
3 Handelsomkostninger	6.201	0	Unoterede afledte finansielle	73.369	327.632
I alt kursgevinster og -tab	2.276.291	-4.542.160	6,7 I alt afledte finansielle	73.369	327.632
I alt indtægter	2.946.726	-3.532.759	Andre aktiver		
4 Administrationsomkostninger	111.837	145.358	Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	164.326	228.007
Resultat før skat	2.834.889	-3.678.117	Andre tilgodehavender	133	58
5 Skat	2	0	Mellemværende vedr. handelsafvik.	77.096	13.376
Årets nettoresultat	2.834.887	-3.678.117	I alt andre aktiver	241.555	241.441
			Aktiver i alt		
				9.457.357	8.605.328
			Passiver		
			8 Medlemmernes formue	9.246.209	7.989.746
			Afledte finansielle instrumenter		
			Unoterede afledte finansielle	193.810	589.540
			6,7 I alt afledte finansielle	193.810	589.540
			Anden gæld		
			Skyldige omkostninger	1.491	593
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	15.847	25.449
			I alt anden gæld	17.338	26.042
			Passiver i alt		
				9.457.357	8.605.328
			9 Til rådighed for udlodning		
			10 Femårsoversigt		
			11 Fusioner		

Noter

				2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)	
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter				2.445	37.469	
Noterede obligationer fra danske udstedere				15	0	
Noterede konvertible obligationer fra danske udstedere				0	1	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere				650.168	943.859	
Unoterede obligationer				7.666	14.998	
Øvrige indtægter				10.141	14.818	
I alt renteindtægter				670.435	1.011.145	
2 Renteudgifter						
Renteudgifter, optagne lån				0	1.744	
I alt renteudgifter				0	1.744	
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger				9.690	9.742	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-3.489	-9.742	
I alt handelsomkostninger				6.201	0	
4 Administrationsomkostninger				2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)	
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	178	178	0	97	97
Løn til direktion	0	194	194	0	161	161
Løn til personale	0	3.719	3.719	0	3.242	3.242
Revisionshonorar	0	400	400	0	197	197
Andre honorarer til revisorer	0	40	40	0	69	69
Husleje	0	533	533	0	479	479
Kontorhold m.v.	0	33	33	0	58	58
IT-omkostninger	0	3.604	3.604	0	3.904	3.904
Markedsføringsomkostninger	0	70.172	70.172	0	93.666	93.666
Gebyrer til depotselskab	9.471	0	9.471	9.617	0	9.617
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	23.016	23.016	0	30.899	30.899
Øvrige omkostninger	0	477	477	0	2.969	2.969
I alt administrationsomkostninger	9.471	102.366	111.837	9.617	135.741	145.358
5 Skat				2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)	
Ikke refunderbar skat				2	0	
I alt skat				2	0	

6	Finansielle Instrumenter		2009	2008
	Børsnoterede finansielle instrumenter		97,24%	86,39%
	Øvrige finansielle instrumenter		2,76%	13,61%

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

Kreditværdighed	2009	2008
Investment grade AAA-AA	5%	2%
Investment grade A-BBB	54%	20%
Non Investment grade BB-CCC	27%	53%
Ingen rating	8%	5%
Andre inklusiv kontanter	6%	20%

Formue fordelt på lande	2009	2008
Rusland	11%	16%
Forenede Arabiske Emirater	9%	0%
Sydkorea	9%	0%
Brasilien	8%	13%
Mexico	6%	9%
Andre	57%	62%

7	Afledte finansielle instrumenter		2009		2008
			(t.kr.)		(t.kr.)
	Aktiv	Noteret	Unoteret	Noteret	Unoteret
	Valutaterminsforretninger	0	50.813	0	156.971
	Futures	0	0	0	67.355
	Credit Default Swaps m.fl.	0	22.556	0	103.306
	I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv	0	73.369	0	327.632
	Passiv				
	Valutaterminsforretninger	0	146.422	0	311.915
	Futures	0	10.314	0	0
	Credit Default Swaps m.fl.	0	37.074	0	277.625
	I alt afledte finansielle instrumenter, passiv	0	193.810	0	589.540

8	Medlemmernes formue		2009		2008
			(t.kr.)		(t.kr.)
		Cirk. Beviser	Formueværdi	Cirk. Beviser	Formueværdi
	Formue primo	13.825.523	7.989.746	14.946.305	14.255.526
	Korrektion ved fusion eller spaltning	51.426	31.808	0	0
	Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		967.786		1.830.922
	Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		23.950		284.699
	Emissioner i året	549.856	303.935	2.977.826	2.392.886
	Indløsninger i året	1.523.191	979.723	4.098.608	3.443.078
	Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		9.392		8.752
	Udlodningsregulering		-15.409		-64.765
	Overført udlodning fra sidste år		0		-18.631
	Foreslået udlodning		903.253		967.786
	Overført fra resultatopgørelsen		1.947.043		-4.562.507
	Formue ultimo	12.903.614	9.246.209	13.825.523	7.989.746

9 Til rådighed for udlodning	2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)
Renter og udbytter	670.434	1.009.401
Ikke refunderbar skat	2	0
Kursgevinster til udlodning	-908.802	-1.947.291
Administrationsomkostninger	111.837	145.358
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	15.409	64.765
Udlodning overført fra sidste år (+/-)	0	18.631
Til rådighed for udlodning, brutto	-334.798	-999.852
Frivillig udlodning	1.238.051	1.967.638
I alt rådighed for udlodning	903.253	967.786
Heraf foreslået udlodning	903.253	967.786

10 Femårsoversigt

	2009	2008	2007	2006	2005
Årets nettoresultat	2.834.887	-3.678.117	126.510	680.821	676.928
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	9.246.209	7.989.746	14.255.526	10.106.610	7.430.602
Cirkulerende andele (stk.)	129.036.140	138.255.230	149.463.050	93.798.960	69.655.820
Indre værdi	71,66	57,79	95,38	107,75	106,68
Udlodning (%)	7,00	7,00	12,25	14,25	7,00
Omkostningsprocent	1,27	1,26	1,24	1,25	1,14
Årets afkast (%)	39,28	-29,96	1,42	7,73	12,59
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	5.495.722	2.673.529	8.653.749	5.422.053	4.671.996
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	5.320.207	4.578.109	4.149.741	2.702.607	1.797.406
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	10.815.929	7.251.638	12.803.490	8.124.660	6.469.402
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	6.921.870	0	5.766.269	1.794.159	2.604.814
Omsætningshastighed	0,39	0,00	0,22	0,10	0,22
ÅOP	1,80	1,68	1,51	-	-
Sharpe Ratio	0,02	-	-	-	-
Benchmark:					
Benchmark afkast (%)	37,50	-19,20	2,50	6,78	8,76
Benchmark Sharpe Ratio	0,17	-	-	-	-

11 Fusioner

Global EM
Markets
Bonds (EUR)

Renter og udbytter (t.eur.)	131
Kursgevinster- og tab (t.eur.)	561
Administrationsomkostninger (t.eur.)	31
Skat (t.eur.)	0
Udbetalt udbytte i perioden (t.eur.)	0
Emissioner i perioden (t.eur.)	0
Indløsninger i perioden (t.eur.)	557
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag (t.eur.)	5
Periodens resultat (t.eur.)	661
Likvide midler (t.eur.)	547
Obligationer (t.eur.)	3.714
Kapitalandele (t.eur.)	0
Afledte Finansielle instrumenter (Aktiver) (t.eur.)	0
Afledte Finansielle instrumenter (Passiver) (t.eur.)	80
Anden gæld (t.eur.)	0
Medlemmernes formue primo (t.eur.)	4.163
Medlemmernes formue på sammenlægningstidspunktet (t.eur.)	4.271

På ombytningsdagen har afdelingen fået tilført aktiver og forpligtelser til dagsværdier. For medlemmerne i den fortsættende afdeling har fusionen således haft samme virkning som ved tilgang af midler ved en traditionel emission af andele.

Som beskrevet i afsnittet fusioner under "Årets udvikling", hvor til der henvises, er baggrunden for fusionen rentabilitet og ønsket om bedre at kunne udnytte stordriftsfordele. Det større formuegrundlag har forbedret afdelingens muligheder for at udnytte placeringsmulighederne, herunder i form af øget risikospredning inden for investeringsstrategien. Der er foretaget tilpasning af det udlovningspligtige resultat i den fortsættende.

Ledelsesberetning

Investeringsprofil

Afdeling Korte Danske Obligationer Akkumulerende investerer primært i danske obligationer udstedt i danske kroner af den danske stat og af danske realkreditinstitutter. Den gennemsnitlige varighedsbegrænsning er på et til tre år, hvilket betyder, at investeringen minder om en investering i en dansk statsobligation med en tilsvarende gennemsnitlig løbetid. Afdelingen udlodder ikke udbytte.

Afdelingen er placeret i den grønne gruppe, betegnelsen for "lav risiko", på BankInvests risikoskala.

Benchmark

EFFA Danish Government Bond Index 1–3 år.

Afdelingens afkast

Porteføljen gav i 2009 et afkast på 7,59 procent, hvilket var over forventningerne ved årets begyndelse. De korte renter i Danmark faldt markant, hvilket løftede afkastet. Da sammenligningsindekset i samme periode viste et afkast på 3,89 procent, medførte det en merperformance på 3,70 procentpoint. Afkastet er tilfredsstillende. Denne merperformance skyldtes primært et højere afkast på porteføljens realkreditobligationer og sekundært et bidrag fra porteføljens kreditobligationer. Faldende volatilitet og en negativ netto udstedelse af konverterbare realkreditobligationer betød, at konverterbare realkreditobligationer i 2009 hentede en stor del af det tilbage, der blev tabt i 2008. Mængden af udestående konverterbare realkreditobligationer faldt med mere end 110 milliarder kroner. En del heraf var som følge af ekstraordinære konverteringer af højtforrentede obligationer. Men en stor del skyldtes også tilbagekøb af lavere forrentede realkreditobligationer, som følge af omlægninger af lån fra fastforrentede til variabelt forrentede rentetilpasningslån. Rentetilpasningslån (RTL-lån) har, som følge af den meget lave rente på især etårige rentetilpasningslån, været meget populære de seneste år og renteforskellen mellem et etårige RTL-lån og et klassisk, 30-årigt fastforrentet lån nåede i 2009 op på 3,5 procent. Det er den største renteforskel i 10 år. Reaktionen blandt låntagerne udeblev ikke og i november 2009 nåede mængden af udestående RTL-lån op på 63 procent af det samlede realkreditudlån. Markedsudviklingen i 2009 var på linie med vores forventninger ved årets begyndelse, med faldende volatilitet, stejle rentekurver og merafkast på realkreditobligationer.

Afdelingens formueudvikling

Afdelingens formue udgjorde 641.167 tusinde kroner ultimo 2009 mod 452.584 tusinde kroner ultimo 2008.

I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 150.079 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på 188.583 tusinde kroner.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

Forventninger til fremtiden

Den globale økonomi er inde i et opsving. Vi er endnu ikke i stand til at vurdere, om opsvinget er selv bærende, eller om det klinger af, når de midlertidige stimulanser fra finanspolitikken og de lavere renter hører op. Hvis opsvinget skal fortsætte, kræver det forbedringer på boligmarkedet, positiv beskæftigelse og stigende private investeringer. De data, vi hidtil har set, særligt fra den amerikanske økonomi, lover godt for den fremtidige udvikling. Det amerikanske boligmarked viser tegn på stabilisering, og faldet i beskæftigelsen bliver fortsat mindre, hvilket styrker troen på en positiv beskæftigelse i starten af det nye år. Men vendingen i global økonomi er fortsat i et spirende stadie og kan nemt blive kvalt af politiske tiltag eller forkert timing af pengepolitik og exit-strategier fra centralbankernes side. På den baggrund vurderer vi, at centralbankerne vil være varsomme med at rykke for hurtigt ud med renteforhøjelser. De korte renter ventes dermed at være forankret på det nuværende niveau et stykke ind i 2010.

I Danmark er en del af det høje spænd mellem de korte danske renter og euro-renterne blevet elimineret i 2009, men der er fortsat plads til et yderligere rentefald i den korte ende. Set i lyset af det, og i betragtning af, at korte rentetilpasningsobligationer handler på en høj merrente til stats- og swapkurven, venter vi et merafkast på to- til treårige rentetilpasningsobligationer relativt til statsobligationer.

Udbudsmønstret, med lav eller negativ udstedelse af konverterbare, fastforrentede realkreditobligationer, ventes at fortsætte i 2010. Det taler for en fortsat fornuftig afkastudvikling i dette segment. Samlet set, og i betragtning af det lave renteniveau i udgangspunktet, ventes porteføljen at give et lavt, positivt afkast.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)		2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)
Renter			Aktiver		
¹ Renteindtægter	25.800	15.854	Likvide midler		
I alt renter	25.800	15.854	Indestående i depotselskab	54.494	29.753
Kursgevinster og -tab			⁴ I alt likvide midler	54.494	29.753
Obligationer	11.616	-13.897	Obligationer, noterede		
Afledte finansielle instrumenter	4.136	0	Fra danske udstedere	606.294	419.729
² Handelsomkostninger	337	2	Fra udenlandske udstedere	0	10.370
I alt kursgevinster og -tab	15.415	-13.899	⁴ I alt obligationer	606.294	430.099
I alt indtægter			Afledte finansielle instrumenter		
	41.215	1.955	Unoterede afledte finansielle	4.136	0
³ Administrationsomkostninger	2.711	1.703	^{4,5} I alt afledte finansielle	4.136	0
Resultat før skat	38.504	252	Andre aktiver		
Årets nettoresultat	38.504	252	Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	10.986	8.175
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	10.081	0
			I alt andre aktiver	21.067	8.175
			Aktiver i alt	685.991	468.027
			Passiver		
			⁶ Medlemmernes formue	641.167	452.584
			Anden gæld		
			Skyldige omkostninger	57	649
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	44.767	14.794
			I alt anden gæld	44.824	15.443
			Passiver i alt	685.991	468.027
			⁷ Femårsoversigt		

Regnskabsåret 2008 omfatter 8 måneder.

Noter

				2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)	
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter				168	491	
Noterede obligationer fra danske udstedere				25.322	15.363	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere				310	0	
I alt renteindtægter				25.800	15.854	
2 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger				416	9	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-79	-7	
I alt handelsomkostninger				337	2	
3 Administrationsomkostninger				2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)	
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	11	11	0	4	4
Løn til direktion	0	12	12	0	5	5
Løn til personale	0	235	235	0	92	92
Revisionshonorar	0	14	14	0	6	6
Andre honorarer til revisorer	0	3	3	0	2	2
Husleje	0	34	34	0	14	14
Kontorhold m.v.	0	2	2	0	2	2
IT-omkostninger	0	228	228	0	111	111
Markedsføringsomkostninger	0	1.319	1.319	0	782	782
Gebyrer til depotselskab	393	0	393	325	0	325
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	416	416	0	247	247
Øvrige omkostninger	2	42	44	0	113	113
I alt administrationsomkostninger	395	2.316	2.711	325	1.378	1.703

4	Finansielle Instrumenter		2009	2008
	Børsnoterede finansielle instrumenter		91,18%	93,53%
	Øvrige finansielle instrumenter		8,82%	6,47%

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

Kreditværdighed		2009	2008
Investment grade AAA-AA		72%	68%
Investment grade A-BBB		8%	6%
Ingen rating		15%	22%
Andre inklusiv kontanter		5%	4%

Varighedsfordeling		2009	2008
Varighed 0-2 år		69%	41%
Varighed 2-5 år		29%	59%
Varighed > 5 år		2%	0%

5	Afledte finansielle instrumenter		2009	2008
			(t.kr.)	(t.kr.)
	Aktiv	Noteret	Unoteret	Noteret
	Credit Default Swaps m.fl.	0	4.136	0
	I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv	0	4.136	0

6	Medlemmernes formue		2009	2008
			(t.kr.)	(t.kr.)
		Cirk. Beviser	Formueværdi	Cirk. Beviser
				Formueværdi
	Formue primo	451.628	452.584	0
	Emissioner i året	155.930	162.993	479.306
	Indløsninger i året	12.830	13.375	27.678
	Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		461	674
	Overført fra resultatopgørelsen		38.504	252
	Formue ultimo	594.728	641.167	451.628
				452.584

7 Femårsoversigt

	2009	2008
Årets nettoresultat	38.504	252
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	641.167	452.584
Cirkulerende andele (stk.)	5.947.280	4.516.280
Indre værdi	107,81	100,21
Omkostningsprocent	0,49	0,38
Årets afkast (%)	7,59	0,44
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	588.375	558.668
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	423.378	114.887
Værdipapiriomsætning, brutto (t.kr.)	1.011.753	673.555
Værdipapiriomsætning, netto (t.kr.)	819.861	173.628
Omsætningshastighed	0,74	0,20
ÅOP	0,73	0,61
Sharpe Ratio	-	-
Benchmark:		
Benchmark afkast (%)	3,89	5,14

Regnskabsåret 2008 omfatter 8 måneder.

Ledelsesberetning

Investeringsprofil

Korte Danske Obligationer investerer primært i danske stats- og realkreditobligationer men kan dertil også have eksponering til øvrige kreditobligationer udstedt i danske kroner. Afdelingen har en gennemsnitlig varighedsbegrænsning på et til tre år. Afkastet kan sammenlignes med investering i en dansk statsobligation med tilsvarende kort løbetid. Afkastet er primært påvirket af den korte rente i Danmark. Kursudsvingene er små. Der udloddes udbytte en gang om året.

Afdelingen er placeret i den grønne gruppe, betegnelsen for "lav risiko", på BankInvests risikoskala.

Benchmark

EFFAS Danish Government Bond Index 1-3 år. Før den 31/12/2006 JP Morgan GBI Denmark 1-3 år.

Afdelingens afkast

Porteføljen gav i 2009 et afkast på 5,01 procent, hvilket er lidt over forventningerne ved årets begyndelse, og tilfredsstillende set i lyset af renteudviklingen i Danmark. Markedsudviklingen i 2009 var på linje med vores forventninger ved årets begyndelse, med faldende volatilitet, stejle rentekurver og merafkast på realkreditobligationer generelt. Da sammenligningsindekset viste et afkast på 3,89 procent, medfører det en merperformance på 1,12 procentpoint. Porteføljen er investeret ud fra en efter-skat strategi. Merafkastet relativt til indekset skyldes et højere afkast på porteføljens realkreditobligationer. Korte renter faldt i Danmark og rentespændet mellem Danmark og Tyskland blev indsnævret. Det var blandt andet en konsekvens af, at Nationalbanken i løbet af året indsnævrede spændet til Den Europæiske Centralbank i de officielle korte renter fra 1,25 procentpoint primo året til 0,20 procentpoint ultimo året. Tilsvarende blev spændet mellem realkreditobligationer og statsobligationer indsnævret i 2009. Rentetilpasningsobligationer (RTL-obligationer) var i fokus i 2009, da mange låntagere valgte at skifte fastforrentede lån ud med rentetilpasningslån (RTL-lån). Renteforskellen mellem et etårigt RTL-lån og et 30-årigt fastforrentet lån nåede i 2009 op på 3,5 procent. Det er den største renteforskel i ti år. Reaktionen blandt låntagerne udeblev ikke, og i 2009 nåede mængden af udestående RTL-lån op på 63 procent af det samlede realkreditlån. Trods den meget betydelige udstedelse af RTL-obligationer gav dette segment et merafkast til tilsvarende statsobligationer. I andet halvår 2009 blev der åbnet op for udstedelse af obligationer med en kupon på to procent, da mindsterenten blev sat ned til to procent. Realkreditinstitutterne kom på banen i andet halvår med topcentsobligationer, hvilket førte til en reprisering af topcentsobligationer.

Afdelingens formueudvikling

Afdelingens formue udgjorde 3.643.086 tusinde kroner ultimo 2009 mod 3.928.178 tusinde kroner ultimo 2008.

I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -311.504 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på -285.092 tusinde kroner.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

Forventninger til fremtiden

Den globale økonomi er inde i et opsving. Det er svært at vurdere, om opsvinget er selv bærende eller om det klinger af, når de midlertidige stimulanser fra finanspolitikken og de lavere renter hører op. Hvis opsvinget skal fortsætte, kræver det forbedringer på boligmarkedet, positiv beskæftigelse og stigende private investeringer. De data vi hidtil har set, særligt fra USA, lover godt for den fremtidige udvikling. Det amerikanske boligmarked viser tegn på stabilisering, og faldene i beskæftigelsen bliver fortsat mindre, hvilket styrker troen på en positiv beskæftigelse i starten af det nye år. Men vendingen i global økonomi er fortsat i et spirende stadie og kan nemt blive kvalt af forkert timing af pengepolitik og exit-strategier fra centralbankernes side. På den baggrund vurderer vi, at centralbankerne vil være varsomme med at rykke for hurtigt ud med renteforhøjelser. De korte renter ventes at være forankret på det nuværende niveau et stykke ind i 2010. I Danmark er en del af det høje spænd mellem de korte renter på danske kroner og renterne på euro blevet elimineret i 2009, men der er fortsat plads til et rentefald i den korte ende. Set i lyset af det, og i betragtning af, at korte RTL-obligationer handler på en høj merrente til stats- og swapkurven, venter vi et merafkast på to- til treårige rentetilpasningsobligationer relativt til statsobligationer. Samlet set venter vi et lavt, positivt afkast på porteføljen i 2010.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)		2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)
Renter			Aktiver		
1 Renteindtægter	103.416	119.134	Likvide midler		
I alt renter	103.416	119.134	Indestående i depotselskab	72.286	6.911
Kursgevinster og -tab			4 I alt likvide midler	72.286	6.911
Obligationer	113.453	-198.387	Obligationer, noterede		
Afledte finansielle instrumenter	-18.572	-48.276	Fra danske udstedere	3.369.471	3.513.766
2 Handelsomkostninger	1.412	77	Fra udenlandske udstedere	145.827	595.590
I alt kursgevinster og -tab	93.469	-246.740	4 I alt obligationer	3.515.298	4.109.356
I alt indtægter			Andre aktiver		
I alt indtægter	196.885	-127.606	Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	57.490	71.718
3 Administrationsomkostninger	16.902	21.147	Andre tilgodehavender	3	43
Resultat før skat	179.983	-148.753	I alt andre aktiver	57.493	71.761
Årets nettoresultat	179.983	-148.753	Aktiver i alt		
				3.645.077	4.188.028
			Passiver		
			6 Medlemmernes formue	3.643.086	3.928.178
			Afledte finansielle instrumenter		
			Unoterede afledte finansielle	0	52.699
			4,5 I alt afledte finansielle	0	52.699
			Anden gæld		
			Skyldige omkostninger	29	591
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	1.962	206.560
			I alt anden gæld	1.991	207.151
			Passiver i alt		
				3.645.077	4.188.028
			7 Til rådighed for udlodning		
			8 Femårsoversigt		

Noter

				2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)	
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter				773	1.926	
Noterede obligationer fra danske udstedere				90.273	87.127	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere				12.798	31.742	
Øvrige indtægter				-428	-1.661	
I alt renteindtægter				103.416	119.134	
2 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger				1.561	119	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-149	-42	
I alt handelsomkostninger				1.412	77	
3 Administrationsomkostninger				2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)	
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	76	76	0	41	41
Løn til direktion	0	82	82	0	65	65
Løn til personale	0	1.570	1.570	0	1.302	1.302
Revisionshonorar	0	91	91	0	79	79
Andre honorarer til revisorer	0	17	17	0	28	28
Husleje	0	225	225	0	192	192
Kontorhold m.v.	0	14	14	0	23	23
IT-omkostninger	0	1.521	1.521	0	1.568	1.568
Markedsføringsomkostninger	0	8.812	8.812	0	11.165	11.165
Gebyrer til depotselskab	1.532	0	1.532	1.927	0	1.927
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	2.776	2.776	0	3.585	3.585
Øvrige omkostninger	2	184	186	0	1.172	1.172
I alt administrationsomkostninger	1.534	15.368	16.902	1.927	19.220	21.147

4	Finansielle Instrumenter		2009	2008
	Børsnoterede finansielle instrumenter		97,99%	101,13%
	Øvrige finansielle instrumenter		2,02%	-1,13%

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

Kreditværdighed	2009	2008
Investment grade AAA-AA	56%	79%
Investment grade A-BBB	22%	10%
Non Investment grade BB-CCC	2%	0%
Ingen rating	14%	16%
Andre inklusiv kontanter	6%	-5%

Varighedsfordeling	2009	2008
Varighed 0-2 år	67%	62%
Varighed 2-5 år	32%	38%
Varighed > 5 år	1%	0%

5	Afledte finansielle instrumenter		2009	2008
			(t.kr.)	(t.kr.)
	Passiv	Noteret	Unoteret	Noteret
	Credit Default Swaps m.fl.	0	0	0
	I alt afledte finansielle instrumenter, passiv	0	0	0

6	Medlemmernes formue		2009	2008
			(t.kr.)	(t.kr.)
		Cirk. Beviser	Formueværdi	Cirk. Beviser
				Formueværdi
	Formue primo	4.034.949	3.928.178	5.110.637
	Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		161.398	102.213
	Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		7.827	5.649
	Emissioner i året	105.358	101.857	196.281
	Indløsninger i året	426.700	414.840	1.271.969
	Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.479	2.638
	Udlodningsregulering		-479	23.353
	Overført udlodning fra sidste år		0	-3.522
	Overført udlodning til næste år		2.682	0
	Foreslået udlodning		102.124	161.398
	Overført fra resultatopgørelsen		75.656	-329.982
	Formue ultimo	3.713.607	3.643.086	4.034.949
				3.928.178

7	Til rådighed for udlodning		2009	2008
			(t.kr.)	(t.kr.)
	Renter og udbytter		103.417	119.134
	Kursgevinster til udlodning		17.811	82.605
	Administrationsomkostninger		16.901	21.147
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning		479	-23.353
	Udlodning overført fra sidste år (+/-)		0	3.522
	Til rådighed for udlodning, brutto		104.806	160.761
	Frivillig udlodning		0	637
	I alt rådighed for udlodning		104.806	161.398
	Heraf foreslået udlodning		102.124	161.398
	Heraf foreslået overført til udlodning næste år		2.682	0

8 Femårsoversigt

	2009	2008	2007	2006	2005
Årets nettoresultat	179.983	-148.753	167.134	113.142	132.439
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	3.643.086	3.928.178	5.264.686	6.614.065	7.950.645
Cirkulerende andele (stk.)	37.136.070	40.349.490	51.106.370	64.733.830	77.914.350
Indre værdi	98,10	97,35	103,01	102,17	102,04
Udlodning (%)	2,75	4,00	2,00	2,25	1,50
Omkostningsprocent	0,46	0,46	0,45	0,45	0,44
Årets afkast (%)	5,01	-3,54	3,10	1,69	1,69
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	1.797.804	2.082.268	1.157.956	5.993.592	7.465.040
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	2.503.755	3.055.131	2.637.592	7.191.229	6.718.069
Værdipapiriomsætning, brutto (t.kr.)	4.301.559	5.137.399	3.795.548	13.184.821	14.183.109
Værdipapiriomsætning, netto (t.kr.)	3.891.773	3.340.358	1.780.734	10.620.734	12.691.029
Omsætningshastighed	0,53	0,36	0,16	0,74	0,82
ÅOP	0,65	0,67	0,59	-	-
Sharpe Ratio	-0,87	-	-	-	-
Benchmark:					
Benchmark afkast (%)	3,89	6,84	3,39	1,39	2,09
Benchmark Sharpe Ratio	0,10	-	-	-	-

Ledelsesberetning

Investeringsprofil

Korte Danske Obligationer Pension & Erhverv investerer primært i danske stats- og realkreditobligationer men kan dertil også have eksponering til øvrige kreditobligationer udstedt i danske kroner. Afdelingen har en gennemsnitlig varighedsbegrænsning på et til tre år. Afkastet er primært påvirket af den korte rente i Danmark. Der udloddes udbytte en gang om året.

Afdelingen er placeret i den grønne gruppe, betegnelsen for "lav risiko", på BankInvests risikoskala.

Benchmark

EFFA Danish Government Bond Index 1-3 år. Før den 31/12/2006 JP Morgan GBI Denmark 1-3 år.

Afdelingens afkast

Porteføljen gav i 2009 et afkast på 7,37 procent, hvilket var over forventningerne ved årets begyndelse. Markedsudviklingen i 2009 var på linje med vores forventninger ved årets begyndelse, med faldende volatilitet, stejle rentekurver og merafkast på realkreditobligationer. De korte renter i Danmark faldt markant, hvilket løftede afkastet. Da sammenligningsindekset i samme periode viste et afkast på 3,89 procent, medførte det en tilfredsstillende merperformance på 3,48 procentpoint. Denne merperformance skyldtes primært et højere afkast på porteføljens realkreditobligationer og sekundært et bidrag fra porteføljens kreditobligationer. Faldende volatilitet og en negativ udstedelse af konverterbare realkreditobligationer betød, at konverterbare realkreditobligationer i 2009 hentede en stor del af det tilbage, der blev tabt i 2008. Mængden af udestående konverterbare realkreditobligationer faldt med mere end 110 milliarder kroner. En del af det var som følge af ekstraordinære konverteringer af højtforrentede obligationer. Men en stor del skyldtes også tilbagekøb af lavere forrentede realkreditobligationer, som følge af omlægninger af lån fra fastforrentede til variabelt forrentede rentetilpasningslån. Rentetilpasningslån (RTL-lån) har, som følge af den meget lave rente på især etårige rentetilpasningslån, været meget populære de seneste år, og renteforskellen mellem et årigt RTL-lån og et klassisk, 30-årigt fastforrentet lån nåede i 2009 op på 3,5 procent. Det er den største renteforskel i ti år. Reaktionen blandt låntagerne udeblev ikke, og i november 2009 nåede mængden af udestående RTL-lån op på 63 procent af det samlede realkreditlån.

Afdelingens formueudvikling

Afdelingens formue udgjorde 2.836.700 tusinde kroner ultimo 2009 mod 2.673.570 tusinde kroner ultimo 2008. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 135.330 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på 163.130 tusinde kroner.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

Forventninger til fremtiden

Den globale økonomi er inde i et opsving. Hvis opsvinget skal fortsætte, kræver det forbedringer på boligmarkedet, positiv beskæftigelse og stigende private investeringer. De data vi hidtil har set, særligt fra den amerikanske økonomi, lover godt for den fremtidige udvikling. Det amerikanske boligmarked viser tegn på stabilisering, og faldene i beskæftigelsen bliver fortsat mindre, hvilket styrker troen på en positiv beskæftigelse i starten af det nye år. Men vendingen i global økonomi er fortsat i et spirende stadie og kan nemt blive kvalt af politiske tiltag eller forkert timing af pengepolitik og exit-strategier fra centralbankernes side. På den baggrund vurderer vi, at centralbankerne vil være varsomme med at rykke for hurtigt ud med renteforhøjelser. De korte renter ventes dermed at være forankret på det nuværende niveau et stykke ind i 2010. I Danmark er en del af det høje spænd mellem de korte renter i danske kroner og renter i euro blevet elimineret i 2009, men der er fortsat plads til et yderligere rentefald i den korte ende. Set i lyset af det, og i betragtning af, at korte rentetilpasningsobligationer handler på en høj merrente til stats- og swapkurven, venter vi et merafkast på to- til treårige rentetilpasningsobligationer relativt til statsobligationer. Udbudsmønstret, med lav eller negativ udstedelse af konverterbare, fastforrentede realkreditobligationer, ventes at fortsætte i 2010. Det taler for en fortsat fornuftig afkastudvikling i dette segment. Samlet set, og i betragtning af det lave renteniveau i udgangspunktet, ventes porteføljen at give et lavt, positivt afkast.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)		2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)
Renter			Aktiver		
¹ Renteindtægter	132.154	151.911	Likvide midler		
I alt renter	132.154	151.911	Indestående i depotselskab	15.040	18.117
Kursgevinster og -tab			⁴ I alt likvide midler	15.040	18.117
Obligationer	74.172	-246.279	Obligationer, noterede		
Afledte finansielle instrumenter	-8	3.116	Fra danske udstedere	2.778.217	2.530.599
² Handelsomkostninger	1.148	79	Fra udenlandske udstedere	0	66.921
I alt kursgevinster og -tab	73.016	-243.242	Konvertible, fra udenlandske	0	9.965
I alt indtægter			⁴ I alt obligationer	2.778.217	2.607.485
	205.170	-91.331	Afledte finansielle instrumenter		
³ Administrationsomkostninger	12.689	14.689	Unoterede afledte finansielle	10.341	34.673
Resultat før skat	192.481	-106.020	^{4,5} I alt afledte finansielle	10.341	34.673
Årets nettoresultat	192.481	-106.020	Andre aktiver		
			Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	57.334	50.082
			Andre tilgodehavender	1	8
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	276	0
			I alt andre aktiver	57.611	50.090
			Aktiver i alt		
				2.861.209	2.710.365
			Passiver		
			⁶ Medlemmernes formue	2.836.700	2.673.570
			Afledte finansielle instrumenter		
			Unoterede afledte finansielle	0	34.745
			^{4,5} I alt afledte finansielle	0	34.745
			Anden gæld		
			Skyldige omkostninger	31	694
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	24.478	1.356
			I alt anden gæld	24.509	2.050
			Passiver i alt		
				2.861.209	2.710.365
			⁷ Til rådighed for udlodning		
			⁸ Femårsoversigt		

Noter

		2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)			
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter		670	2.257			
Noterede obligationer fra danske udstedere		129.274	143.331			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		2.085	4.871			
Unoterede obligationer		125	555			
Øvrige indtægter		0	897			
I alt renteindtægter		132.154	151.911			
2 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger		1.512	125			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-364	-46			
I alt handelsomkostninger		1.148	79			
3 Administrationsomkostninger		2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)			
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	55	55	0	27	27
Løn til direktion	0	60	60	0	44	44
Løn til personale	0	1.154	1.154	0	882	882
Revisionshonorar	0	55	55	0	54	54
Andre honorarer til revisorer	0	12	12	0	19	19
Husleje	0	166	166	0	130	130
Kontorhold m.v.	0	10	10	0	16	16
IT-omkostninger	0	1.118	1.118	0	1.062	1.062
Markedsføringsomkostninger	0	6.474	6.474	0	8.972	8.972
Gebyrer til depotselskab	1.381	0	1.381	1.657	0	1.657
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	2.053	2.053	0	2.431	2.431
Øvrige omkostninger	2	149	151	0	-605	-605
I alt administrationsomkostninger	1.383	11.306	12.689	1.657	13.032	14.689

4	Finansielle Instrumenter		2009	2008
	Børsnoterede finansielle instrumenter		99,10%	99,31%
	Øvrige finansielle instrumenter		0,91%	0,69%

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

Kreditværdighed	2009	2008
Investment grade AAA-AA	70%	74%
Investment grade A-BBB	11%	8%
Ingen rating	17%	16%
Andre inklusiv kontanter	2%	2%

Varighedsfordeling	2009	2008
Varighed 0-2 år	68%	52%
Varighed 2-5 år	30%	44%
Varighed > 5 år	2%	4%

5	Afledte finansielle instrumenter		2009	2008
			(t.kr.)	(t.kr.)
	Aktiv	Noteret	Unoteret	Noteret
	Credit Default Swaps m.fl.	0	10.341	0
	I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv	0	10.341	0
	Passiv			
	Credit Default Swaps m.fl.	0	0	34.745
	I alt afledte finansielle instrumenter, passiv	0	0	34.745

6	Medlemmernes formue		2009	2008
			(t.kr.)	(t.kr.)
		Cirk. Beviser	Formueværdi	Cirk. Beviser
				Formueværdi
	Formue primo	2.941.938	2.673.570	3.660.803
	Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		169.161	137.280
	Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		4.480	12.159
	Emissioner i året	429.484	383.864	341.971
	Indløsninger i året	274.085	249.632	1.060.836
	Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.098	1.684
	Udlodningsregulering		-3.609	22.320
	Overført udlodning fra sidste år		-345	-2.203
	Overført udlodning til næste år		1.985	345
	Foreslået udlodning		123.893	169.161
	Overført fra resultatopgørelsen		70.557	-295.643
	Formue ultimo	3.097.337	2.836.700	2.941.938
				2.673.570

7	Til rådighed for udlodning		2009	2008
			(t.kr.)	(t.kr.)
	Renter og udbytter		132.154	151.911
	Kursgevinster til udlodning		2.460	52.401
	Administrationsomkostninger		12.690	14.689
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning		3.609	-22.320
	Udlodning overført fra sidste år (+/-)		345	2.203
	Til rådighed for udlodning, brutto		125.878	169.506
	I alt rådighed for udlodning		125.878	169.506
	Heraf foreslået udlodning		123.893	169.161
	Heraf foreslået overført til udlodning næste år		1.985	345

8 Femårsoversigt

	2009	2008	2007	2006	2005
Årets nettoresultat	192.481	-106.020	115.119	78.484	104.410
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	2.836.700	2.673.570	3.590.537	4.123.077	4.111.923
Cirkulerende andele (stk.)	30.973.370	29.419.380	36.608.030	41.929.150	40.954.660
Indre værdi	91,59	90,88	98,08	98,33	100,40
Udlodning (%)	4,00	5,75	3,75	3,25	4,00
Omkostningsprocent	0,47	0,47	0,46	0,46	0,45
Årets afkast (%)	7,37	-3,60	3,10	2,02	2,58
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	1.917.781	1.718.948	2.176.086	3.725.423	5.086.319
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	1.819.709	2.516.196	2.665.098	3.410.683	5.016.586
Værdipapiriomsætning, brutto (t.kr.)	3.737.490	4.235.144	4.841.184	7.136.106	10.102.905
Værdipapiriomsætning, netto (t.kr.)	2.837.846	2.676.317	3.276.497	5.641.083	9.295.041
Omsætningshastighed	0,52	0,43	0,44	0,71	1,14
ÅOP	0,66	0,68	0,60	-	-
Sharpe Ratio	-0,48	-	-	-	-
Benchmark:					
Benchmark afkast (%)	3,89	6,84	3,39	1,39	2,09
Benchmark Sharpe Ratio	0,10	-	-	-	-

Ledelsesberetning

Investeringsprofil

Latinamerika investerer i latinamerikanske aktier, primært i Mexico og Brasilien. Investeringsstrategien er ikke begrænset til udvalgte brancher.

Investeringsstrategien søger at udnytte fordelene af den reformproces, særligt i Mexico og Brasilien, som driver udviklingen i regionen. Investeringerne er spredt på cirka 25-40 aktier. Udover aktieudvælgelsen er afkastet primært påvirket af udviklingen i den latinamerikanske økonomi, det politiske klima samt udsving i lokale valutaer. Da der er tale om en fokuseret aktieafdeling, kan der forekomme markante kursudsving undervejs, som påvirker afkastet. Der udloddes udbytte en gang om året.

Afdelingen er placeret i den røde gruppe, betegnelsen for "meget høj risiko", på Bankinvests risikoskala.

Benchmark

MSCI Emerging Markets Latin America10/40 inklusiv nettoudbytte. Før 31/12/2008 MSCI Emerging Markets Latin America inklusiv nettoudbytte.

Afdelingens afkast

I 2009 gav afdelingen et afkast som var bedre end forventet ved udgangen af 2008. Både økonomier, markeder og politik gik bedre end forventet for Latinamerika. Med tegn på en kort krise i Brasilien og stadig vækst i Kina steg markederne hurtigt igen. I 2009 gav afdelingen et afkast, som var 14,42procent bedre end indekset efter alle omkostninger. Det er et meget tilfredsstillende resultat, som primært kom fra aktieudvælgelsen.

2009 vil blive husket som året, hvor emerging markets understregede sig selv som en separat aktivklasse ved at følge regnskabsprincippet 'Last In First Out' af den globale recession.

Afdelingens formueudvikling

Afdelingens formue udgjorde 996.112 tusinde kroner ultimo 2009 mod 321.243 tusinde kroner ultimo 2008. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 210.164 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på 674.869 tusinde kroner.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

Forventninger til fremtiden

Latinamerika har ikke altid haft et godt ry blandt internationale investorer. I lang tid var det som om, at når noget gik galt i verden, så var der altid en måde, hvorpå det ramte Latinamerika. Sådan er det ikke mere. Mens den udviklede verden vil kæmpe med at opnå meningsfuld vækst og betale regningen for overforbruget i det forgangne årti, vil eksempelvis Brasilien vokse med fem til seks procent i 2010, tror vi.

Vi tror også, at der vil komme pengepolitiske stramminger i Latinamerika tidligere end i USA, netop fordi væksten vil være stærkere. Kinas betydning for investeringer i Latinamerika er svært at vurdere. Den hjælper med at holde råvareprisen oppe og hjælper selskaber, betalingsbalancer og finansiering.

Stærk vækst i Kina, Brasilien og andre emerging markets-lande kan betyde, at vi igen skal bekymre os om fødevareinflation. Det vil stille centralbanker i en svær position: Skal man risikere inflation eller risikere at nedbringe den nye middelklassens vækst for tidligt?

En risiko i 2010 er overflod. Renten i latinamerikanske lande er høj, og den bliver højere. Der vil være gode grunde til igen at låne i lande med lav rente – og ofte højere gæld/BNP – og placere pengene i Latinamerika. Derfor er der risiko for mere kapitalkontrol. Der er også risiko for, over tid, at Latinamerikas disciplin bliver mindre, da kapital er lettere at komme til. 2010 ser ud til at blive et spændende år for regionen. Men vi ved også, at 2010 bliver et udsædvanligt år: Verden kommer sig mere eller mindre efter en recession, og emerging markets løber først ud på banen. Vi er i uprøvet farvand. Derfor er det sikkert en god idé af have en veldiversificeret portefølje på grund af usikkerhed om fremtiden.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)		2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)
Renter og udbytter			Aktiver		
1 Renteindtægter	139	547	Likvide midler		
2 Udbytter	19.887	18.536	Indestående i depotselskab	9.805	5.616
I alt renter og udbytter	20.026	19.083	6 I alt likvide midler	9.805	5.616
Kursgevinster og -tab			Kapitalandele		
Kapitalandele	464.808	-392.380	Not. aktier, udenlandske	982.301	314.487
Valutakonti	-1.227	-1.119	6 I alt kapitalandele	982.301	314.487
Øvrige aktiver/passiver	203	174	Andre aktiver		
3 Handelsomkostninger	1.338	1.755	Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	2.788	1.111
I alt kursgevinster og -tab	462.446	-395.080	Andre tilgodehavender	2	31
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	1.518	0
I alt indtægter	482.472	-375.997	I alt andre aktiver	4.308	1.142
			Aktiver i alt	996.414	321.245
4 Administrationsomkostninger	12.319	11.795	Passiver		
Resultat før skat	470.153	-387.792	7 Medlemmernes formue	996.112	321.243
5 Skat	1.516	1.430	Anden gæld		
Årets nettoresultat	468.637	-389.222	Skyldige omkostninger	302	2
			I alt anden gæld	302	2
			Passiver i alt	996.414	321.245
			8 Til rådighed for udlodning		
			9 Femårsoversigt		
			10 Fusioner		

Noter

				2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)	
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter				139	547	
I alt renteindtægter				139	547	
2 Udbytter						
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				19.887	18.536	
I alt udbytter				19.887	18.536	
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger				2.693	3.518	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-1.355	-1.763	
I alt handelsomkostninger				1.338	1.755	
4 Administrationsomkostninger						
				2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)	
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	12	12	0	5	5
Løn til direktion	0	14	14	0	9	9
Løn til personale	0	266	266	0	174	174
Revisionshonorar	0	15	15	0	11	11
Andre honorarer til revisorer	0	3	3	0	4	4
Husleje	0	38	38	0	26	26
Kontorhold m.v.	0	2	2	0	3	3
IT-omkostninger	0	257	257	0	210	210
Markedsføringsomkostninger	0	6.651	6.651	0	6.733	6.733
Gebyrer til depotselskab	2.644	0	2.644	2.209	0	2.209
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	2.192	2.192	0	2.228	2.228
Øvrige omkostninger	0	225	225	0	183	183
I alt administrationsomkostninger	2.644	9.675	12.319	2.209	9.586	11.795
5 Skat						
Ikke refunderbar skat				1.516	1.430	
I alt skat				1.516	1.430	

6 Finansielle Instrumenter	2009	2008
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,01%	98,25%
Øvrige finansielle instrumenter	0,99%	1,75%

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

Formue fordelt på sektorer	2009	2008
Finans	28%	22%
Råvarer	20%	18%
Energi	10%	12%
Cykliske forbrugsgoder	9%	14%
Telekommunikation	9%	12%
Andre	24%	22%

Formue fordelt på lande	2009	2008
Brasilien	60%	56%
Mexico	27%	31%
Argentina	4%	3%
Chile	3%	2%
Peru	3%	3%
Andre	3%	5%

7 Medlemmernes formue	2009		2008	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
	Cirk. Beviser	Formueværdi	Cirk. Beviser	Formueværdi
Formue primo	320.420	321.243	355.287	916.237
Korrektion ved fusion eller spaltning	170.494	235.577	0	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		4.005		150.997
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		73		11.602
Emissioner i året	38.759	49.531	82.601	116.967
Indløsninger i året	52.628	75.370	117.468	185.648
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		426		2.304
Udlodningsregulering		-2.317		328
Overført udlodning fra sidste år		-757		-437
Overført udlodning til næste år		795		757
Foreslået udlodning		7.156		4.005
Overført fra resultatopgørelsen		463.760		-393.875
Formue ultimo	477.045	996.112	320.420	321.243

8 Til rådighed for udlodning	2009	2008
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	20.026	19.083
Ikke refunderbar skat	1.516	1.430
Kursgevinster til udlodning	-1.313	-1.205
Administrationsomkostninger	12.320	11.795
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.317	-328
Udlodning overført fra sidste år (+/-)	757	437
Til rådighed for udlodning, brutto	7.951	4.762
I alt rådighed for udlodning	7.951	4.762
Heraf foreslået udlodning	7.156	4.005
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	795	757

9 Femårsoversigt

	2009	2008	2007	2006	2005
Årets nettoresultat	468.637	-389.222	180.245	173.949	196.461
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	996.112	321.243	916.237	719.680	562.015
Cirkulerende andele (stk.)	4.770.450	3.204.200	3.552.870	3.066.470	3.069.960
Indre værdi	208,81	100,26	257,89	234,69	183,07
Udlodning (%)	1,50	1,25	42,50	36,75	7,50
Omkostningsprocent	1,95	1,91	1,89	1,86	1,68
Årets afkast (%)	110,26	-52,97	28,04	32,70	65,92
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	463.589	376.392	599.095	615.094	318.300
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	258.092	542.270	601.570	617.709	237.211
Værdipapiriomsætning, brutto (t.kr.)	721.681	918.662	1.200.665	1.232.803	555.511
Værdipapiriomsætning, netto (t.kr.)	358.558	458.247	757.439	930.565	364.215
Omsætningshastighed	0,28	0,37	0,46	0,68	0,46
ÅOP	2,70	2,58	2,48	-	-
Sharpe Ratio	0,59	-	-	-	-
Benchmark:					
Benchmark afkast (%)	95,84	-48,99	35,69	27,98	73,33
Benchmark Sharpe Ratio	0,66	-	-	-	-

10 Fusioner

	Pension Latinamerika
Renter og udbytter (t.kr.)	4.646
Kursgevinster- og tab (t.kr.)	69.164
Administrationsomkostninger (t.kr.)	2.200
Skat (t.kr.)	282
Udbetalt udbytte i perioden (t.kr.)	0
Emissioner i perioden (t.kr.)	6.666
Indløsninger i perioden (t.kr.)	21.398
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag (t.kr.)	431
Periodens resultat (t.kr.)	71.328
Likvide midler (t.kr.)	11.889
Obligationer (t.kr.)	0
Kapitalandele (t.kr.)	223.074
Afledte Finansielle instrumenter (Aktiver) (t.kr.)	0
Afledte Finansielle instrumenter (Passiver) (t.kr.)	0
Anden gæld (t.kr.)	31
Medlemmernes formue primo (t.kr.)	178.550
Medlemmernes formue på sammenlægningstidspunktet (t.kr.)	235.577

På ombytningsdagen har afdelingen fået tilført aktiver og forpligtelser til dagsværdier. For medlemmerne i den fortsættende afdeling har fusionen således haft samme virkning som ved tilgang af midler ved en traditionel emission af andele.

Som beskrevet under "Årets udvikling" i afsnittet fusioner, hvor til der henvises, er baggrunden for fusionen rentabilitet og ønsket om bedre at kunne udnytte stordriftsfordele. Det større formuegrundlag har forbedret afdelingens muligheder for at udnytte placeringsmulighederne, herunder i form af øget risikospredning inden for investeringsstrategien.

Ledelsesberetning

Investeringsprofil

New Emerging Markets Aktier investerer i selskaber, der er hjemmehørende i de nye emerging markets-lande, det vil sige lande i Asien, Afrika, Mellemøsten, Latinamerika og Østeuropa. Risikoen må forventes at være højere end ved traditionelle emerging markets-porteføljer, hvilket kan føre til betydelige kursudsving. Disse risici imødegås gennem stor spredning på mange lande og virksomheder. Der udloddes udbytte en gang om året.

Afdelingen er placeret i den røde gruppe, betegnelsen for "meget høj risiko", på BankInvests risikoskala.

Benchmark

50 % MSCI Frontier Markets Indeks inklusiv nettoudbytte og 50 % MSCI Frontier Markets eksklusiv GCC Countries Indeks inklusiv nettoudbytte. Indekset revægtes ultimo hvert år. Før den 31/03/2009 MSCI Emerging Markets Indeks inklusiv nettoudbytte.

Afdelingens afkast

Som nævnt i årsrapporten for 2008 forventede vi et moderat afkast for 2009, men med mulighed for meget kraftige stigninger, såfremt vi ville få tegn på, at de makroøkonomiske indikatorer begyndte at bunde ud. Sidstnævnte blev tilfældet for de fleste aktivklasser, trukket af en historisk global lempelig penge- og finanspolitik. Afdelingen skiftede benchmark efter første kvartal fra MSCI Emerging Markets til et ligevægtet benchmark af MSCI Frontier og MSCI Frontier ex. GCC. De traditionelle emerging markets-lande havde et langt stærkere år end frontier-universet i 2009, men performance mod det officielle indeks var meget tilfredsstillende med et merafkast på 11,9 procent. Det stærke merafkast skyldes flere faktorer, men afdelingens undervægt af Nigeria i begyndelsen af året, kombineret med en særdeles god aktieudvælgelse af nigerianske aktier var en af hovedårsagerne. På aktieniveau bør de to olieselskaber Kazmunaigas og Dragon Oil nævnes - de steg med henholdsvis 91 procent og 193 procent. Afdelingen tog signifikante positioner i begge selskaber på sammenlagt cirka 14,8 procent, da panikken på kapitalmarkederne var på sit højeste i starten af året. Her handlede selskaberne, der begge har nogle af de laveste omkostninger i verden, til en pris svarende til, hvad de havde af kontanter i banken efter deres beskedne gæld.

Afdelingens formueudvikling

Afdelingens formue udgjorde 415.250 tusinde kroner ultimo 2009 mod 295.358 tusinde kroner ultimo 2008.

I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 8.152 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på 119.892 tusinde kroner.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

Forventninger til fremtiden

Der er ingen tvivl om, at afkastet i frontier-universet igen i 2010 vil være meget afhængig af udviklingen i den globale økonomi og følgende markedets generelle risikovillighed. Vi er generelt positive på frontier-aktierne i 2010 givet det fortsat meget attraktive langsigtede vækstpotentiale kombineret med en favorabel værdiansættelse, hvor der i øjeblikket kun betales 10,5 pr. indtjeningskrone. Relativt set i forhold til de mere udviklede markeder handler frontier-universet således med en rabat på små 40 procent. Før finanskrisen handlede de to aktieklasser til stort set samme værdiansættelse, og det er værd at bemærke, at frontier-aktierne trods den seneste tids stigninger, fortsat skal stige med ikke mindre end 121 procent for at nå højdepunktet fra 2008. Tallet er 27 procent for emerging markets. Vores hovedscenarie er således en forventning om et meget attraktivt afkast, der ligger væsentligt over, hvad der forventes i afkast på de mere udviklede markeder, men vi skal her igen pointere, at aktieklassen uden tvivl vil blive hårdt ramt, såfremt global økonomi falder tilbage i recession i 2010 med følgende stigende risikoaversion. Inden for vores univers er vi især positive på de lidt mindre selskaber, der generelt handler til en stor rabat i forhold til de største selskaber i markedet. Denne rabat er steget markant under finanskrisen, og vi forventer markedet i 2010 igen vil sætte fokus på den store værdi, der ligger i rækken af meget veldrevne mindre selskaber. På landeniveau forventer vi os specielt meget af Nigeria, Oman, Kasakhstan og Ukraine.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)		2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)
Renter og udbytter			Aktiver		
1 Renteindtægter	104	1.016	Likvide midler		
2 Renteudgifter	0	19	Indestående i depotselskab	6.964	12.512
3 Udbytter	24.122	43.645	7 I alt likvide midler	6.964	12.512
I alt renter og udbytter	24.226	44.642	Kapitalandele		
Kursgevinster og -tab			Not. aktier, udenlandske	406.819	282.350
Kapitalandele	129.096	-522.167	7 I alt kapitalandele	406.819	282.350
Valutakonti	-618	-240	Andre aktiver		
Øvrige aktiver/passiver	60	-253	Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	254	0
4 Handelsomkostninger	5.224	1.318	Andre tilgodehavender	253	1.751
I alt kursgevinster og -tab	123.314	-523.978	Mellemværende vedr. handelsafvik.	1.385	133
I alt indtægter	147.540	-479.336	I alt andre aktiver	1.892	1.884
5 Administrationsomkostninger	9.759	14.504	Aktiver i alt	415.675	296.746
Resultat før skat	137.781	-493.840	Passiver		
6 Skat	344	782	8 Medlemmernes formue	415.250	295.358
Årets nettoresultat	137.437	-494.622	Anden gæld		
			Skyldige omkostninger	425	917
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	0	471
			I alt anden gæld	425	1.388
			Passiver i alt	415.675	296.746
			9 Til rådighed for udlodning		
			10 Femårsoversigt		
			11 Fusioner		

Noter

				2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)	
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter				104	1.016	
I alt renteindtægter				104	1.016	
2 Renteudgifter						
Renteudgifter, optagne lån				0	19	
I alt renteudgifter				0	19	
3 Udbytter						
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				24.122	43.645	
I alt udbytter				24.122	43.645	
4 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger				6.284	2.543	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-1.060	-1.225	
I alt handelsomkostninger				5.224	1.318	
5 Administrationsomkostninger						
				2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)	
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	7	7	0	0	0
Løn til direktion	0	8	8	0	8	8
Løn til personale	0	144	144	0	161	161
Revisionshonorar	0	8	8	0	10	10
Andre honorarer til revisorer	0	2	2	0	3	3
Husleje	0	21	21	0	24	24
Kontorhold m.v.	0	1	1	0	3	3
IT-omkostninger	0	139	139	0	194	194
Markedsføringsomkostninger	0	4.890	4.890	0	8.388	8.388
Gebyrer til depotselskab	2.795	0	2.795	2.589	0	2.589
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	1.616	1.616	0	2.780	2.780
Øvrige omkostninger	42	86	128	0	344	344
I alt administrationsomkostninger	2.837	6.922	9.759	2.589	11.915	14.504
6 Skat						
Ikke refunderbar skat				344	782	
I alt skat				344	782	

7 Finansielle Instrumenter	2009	2008
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,32%	95,76%
Øvrige finansielle instrumenter	1,68%	4,24%

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

Formue fordelt på regioner	2009	2008
Mellemøsten / Afrika	78%	56%
Asien	8%	15%
Østeuropa	7%	4%
Latinamerika	5%	17%
Nordamerika	1%	1%
Andre	1%	7%

Formue fordelt på sektorer	2009	2008
Finans	46%	35%
Energi	15%	2%
Råvarer	10%	9%
Telekommunikation	8%	23%
Faste forbrugsgoder	6%	2%
Andre	15%	29%

8 Medlemmernes formue	2009		2008	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
	Cirk. Beviser	Formueværdi	Cirk. Beviser	Formueværdi
Formue primo	663.320	295.358	641.041	774.359
Korrektion ved fusion eller spaltning	91.265	51.681	0	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		28.191		20.834
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		2.494		-926
Emissioner i året	26.130	13.485	95.255	97.694
Indløsninger i året	111.800	57.355	72.976	61.751
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		341		1.438
Udlodningsregulering		-1.807		538
Overført udlodning fra sidste år		-599		-358
Overført udlodning til næste år		1.373		599
Foreslået udlodning		15.051		28.191
Overført fra resultatopgørelsen		123.419		-523.592
Formue ultimo	668.915	415.250	663.320	295.358

9 Til rådighed for udlodning	2009	2008
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	24.226	44.642
Ikke refunderbar skat	344	782
Kursgevinster til udlodning	-968	-386
Administrationsomkostninger	8.896	14.504
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.807	-538
Udlodning overført fra sidste år (+/-)	599	358
Til rådighed for udlodning, brutto	16.424	28.790
I alt rådighed for udlodning	16.424	28.790
Heraf foreslået udlodning	15.051	28.191
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	1.373	599

10 Femårsoversigt

	2009	2008	2007
Årets nettoresultat	137.437	-494.622	98.400
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	415.250	295.358	774.359
Cirkulerende andele (stk.)	6.689.150	6.633.200	6.410.410
Indre værdi	62,08	44,53	120,80
Udlodning (%)	2,25	4,25	3,25
Omkostningsprocent	2,86	2,55	2,33
Årets afkast (%)	52,17	-61,93	18,32
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	484.582	280.510	1.051.240
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	482.984	208.460	408.906
Værdipapiriomsætning, brutto (t.kr.)	967.566	488.970	1.460.146
Værdipapiriomsætning, netto (t.kr.)	804.310	253.349	628.750
Omsætningshastighed	1,18	0,22	0,45
ÅOP	5,17	3,47	3,05
Sharpe Ratio	-0,58	-	-
Benchmark:			
Benchmark afkast (%)	40,27	-51,00	25,75
Benchmark Sharpe Ratio	-0,33	-	-

11 Fusioner

	Global EM Markets (EUR)
Renter og udbytter (t.eur.)	223
Kursgevinster- og tab (t.eur.)	4.058
Administrationsomkostninger (t.eur.)	165
Skat (t.eur.)	16
Udbetalt udbytte i perioden (t.eur.)	0
Emissioner i perioden (t.eur.)	1.328
Indløsninger i perioden (t.eur.)	7.723
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag (t.eur.)	100
Periodens resultat (t.eur.)	4.100
Likvide midler (t.eur.)	1.217
Obligationer (t.eur.)	0
Kapitalandele (t.eur.)	5.629
Afledte Finansielle instrumenter (Aktiver) (t.eur.)	0
Afledte Finansielle instrumenter (Passiver) (t.eur.)	0
Anden gæld (t.eur.)	11
Medlemmernes formue primo (t.eur.)	9.154
Medlemmernes formue på sammenlægnings tidspunktet (t.eur.)	6.942

På ombytningsdagen har afdelingen fået tilført aktiver og forpligtelser til dagsværdier. For medlemmerne i den fortsættende afdeling har fusionen således haft samme virkning som ved tilgang af midler ved en traditionel emission af andele.

Som beskrevet under "Årets udvikling" i afsnittet fusioner, hvor til der henvises, er baggrunden for fusionen rentabilitet og ønsket om bedre at kunne udnytte stordriftsfordele. Det større formuegrundlag har forbedret afdelingens muligheder for at udnytte placeringsmulighederne, herunder i form af øget risikospredning inden for investeringsstrategien.

Ledelsesberetning

Investeringsprofil

Udenlandske Obligationer investerer i udenlandske stats- og virksomhedsobligationer, som ikke er udstedt i danske kroner. Maksimalt ti procent af afdelingens formue må placeres i obligationer med en lav kreditværdighed (non-investment grade). Det vil sige obligationer med lav kreditværdighed, høj risiko og dermed tilsvarende højt afkastpotentiale.

Afdelingens investeringer består af en stor portefølje af forskellige obligationer udstedt i flere lande, hvilket i væsentligt omfang reducerer risikoen for tab. Afkastet er primært påvirket af udviklingen i det internationale renteniveau samt udsving i lokale valutaer.

Afdelingen udlodder et årligt vedtægtsbestemt minimumsudbytte på mindsterenten primo regnskabsåret plus en procentpoint pr. investeringsbevis.

Afdelingen er placeret i den grønne gruppe, betegnelsen for "lav risiko", på BankInvests risikoskala.

Benchmark

JP Morgan GBI Global Traded.

Afdelingens afkast

Porteføljen opnåede i 2009 et afkast på 6,44 procent, hvilket er mere end forventningerne ved årets begyndelse. Da sammenligningsindekset i samme periode viste et afkast på -1,30 procent, medfører det en performance på 7,74 procent.

Afdelingen har klaret sig bedre end sammenligningsindekset i år. Dette skyldes flere faktorer, hvor afdelingen havde kortere varighed end sammenligningsindekset, hvilket bidrog positivt til performance, da renterne steg i løbet af året. Det var især de lange amerikanske renter, der steg markant, hvor afdelingen havde den største afvigelse til sammenligningsindekset. Forbedringen af den globale økonomi har været voldsommere og hurtigere, end vi forventede ved årets begyndelse, og det medførte en stigning i de risikofri renter. Det har også haft en positiv indflydelse på emerging markets-obligationer, hvor risikopræmierne siden årets begyndelse er faldet mere, end vi havde forventet.

Kombinationen af en overvægt i emerging markets-obligationer og faldet i deres risikopræmier i løbet af året har bidraget positivt til mereafkastet. Mange af disse positioner er blevet nedbragt eller solgt fra i takt med de faldende risikopræmier. Eksponering til virksomhedsobligationer har på trods af den begrænsede vægt også bidraget positivt til afkastet.

Afdelingen havde i begyndelsen af året eksponering til en CDO- og en RMBS-obligation. CDO'en er udløbet, og RMBS obligation er blevet indfriet til par, hvilket har også bidraget positivt. Porteføljen indeholder ikke flere af de overstående afledte instrumenter på det nuværende tidspunkt.

Afdelingens formueudvikling

Afdelingens formue udgjorde 767.667 tusinde kroner ultimo 2009 mod 615.119 tusinde kroner ultimo 2008. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 141.821 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på 152.548 tusinde kroner.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

Forventninger til fremtiden

Den globale økonomi er inde i et opsving. Det er svært at vurdere, om opsvinget er selv bærende, eller om det klinger af, når de midlertidige stimulanser fra finanspolitikken og de lave renter hører op. Hvis opsvinget skal fortsætte, kræver det en positiv cirkel med forbedringer på boligmarkedet, positiv beskæftigelse og stigende private investeringer. De data vi hidtil har set, særligt fra USA, lover godt for den fremtidige udvikling. Det amerikanske boligmarked viser tegn på stabilisering, og faldene i beskæftigelsen bliver fortsat mindre, hvilket styrker troen, at opsvinget fortsætter i 2010. Men vendingen i den globale økonomi er fortsat i et spirende stadie og kan nemt blive kvalt for eksempel af en for tidlig stramning af pengepolitikken. På den baggrund vurderer vi, at centralbankerne vil være varsomme med at rykke for hurtigt ud med renteforhøjelser. De korte renter ventes dermed at være forankret på det nuværende niveau et stykke ind i 2010. Givet forventningen om et generelt højere renteniveau for statsobligationer, forventes afdelingen at give et moderat, men positivt afkast i 2010.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)		2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)
Renter			Aktiver		
1 Renteindtægter	26.192	31.766	Likvide midler		
I alt renter	26.192	31.766	Indestående i depotselskab	85.434	78.303
Kursgevinster og -tab			5 I alt likvide midler	85.434	78.303
Obligationer	21.549	-19.011	Obligationer, noterede		
Afledte finansielle instrumenter	728	-13.127	Fra danske udstedere	5.157	3.402
Valutakonti	-4.171	-1.483	Fra udenlandske udstedere	667.336	581.305
Øvrige aktiver/passiver	-28	28	5 I alt obligationer	672.493	584.707
2 Handelsomkostninger	647	130	Afledte finansielle instrumenter		
I alt kursgevinster og -tab	17.431	-33.723	Unoterede afledte finansielle	1.065	1.266
I alt indtægter			5,6 I alt afledte finansielle	1.065	1.266
	43.623	-1.957	Andre aktiver		
3 Administrationsomkostninger	6.513	6.410	Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	13.538	12.920
Resultat før skat	37.110	-8.367	Andre tilgodehavender	32	0
4 Skat	22	0	Mellemværende vedr. handelsafvik.	21	457
			I alt andre aktiver	13.591	13.377
Årets nettoresultat	37.088	-8.367	Aktiver i alt		
				772.583	677.653
			Passiver		
			7 Medlemmernes formue	767.667	615.119
			Afledte finansielle instrumenter		
			Unoterede afledte finansielle	4.746	39.926
			5,6 I alt afledte finansielle	4.746	39.926
			Anden gæld		
			Skyldige omkostninger	170	98
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	0	22.510
			I alt anden gæld	170	22.608
			Passiver i alt		
				772.583	677.653
			8 Til rådighed for udlodning		
			9 Femårsoversigt		

Noter

	2009			2008		
	(t.kr.)			(t.kr.)		
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter	249			2.065		
Noterede obligationer fra danske udstedere	146			59		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	25.797			29.642		
I alt renteindtægter	26.192			31.766		
2 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger	847			329		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-200			-199		
I alt handelsomkostninger	647			130		
3 Administrationsomkostninger	2009			2008		
	(t.kr.)			(t.kr.)		
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	13	13	0	6	6
Løn til direktion	0	14	14	0	9	9
Løn til personale	0	271	271	0	178	178
Revisionshonorar	0	16	16	0	11	11
Andre honorarer til revisorer	0	3	3	0	4	4
Husleje	0	39	39	0	26	26
Kontorhold m.v.	0	2	2	0	3	3
IT-omkostninger	0	262	262	0	215	215
Markedsføringsomkostninger	0	3.672	3.672	0	3.669	3.669
Gebyrer til depotselskab	960	0	960	898	0	898
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	1.197	1.197	0	1.203	1.203
Øvrige omkostninger	2	62	64	0	188	188
I alt administrationsomkostninger	962	5.551	6.513	898	5.512	6.410
4 Skat						
Ikke refunderbar skat	22			0		
I alt skat	22			0		

5	Finansielle Instrumenter	2009	2008
	Børsnoterede finansielle instrumenter	89,16%	93,65%
	Øvrige finansielle instrumenter	10,84%	6,35%

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

Kreditværdighed	2009	2008
Investment grade AAA-AA	66%	49%
Investment grade A-BBB	6%	41%
Non Investment grade BB-CCC	1%	2%
Ingen rating	16%	4%
Andre inklusiv kontanter	11%	4%

Formue fordelt på lande	2009	2008
Tyskland	18%	29%
USA	15%	8%
Frankrig	12%	4%
Italien	10%	5%
Finland	8%	10%
Andre	37%	44%

6	Afledte finansielle instrumenter	2009		2008	
		(t.kr.)		(t.kr.)	
	Aktiv	Noteret	Unoteret	Noteret	Unoteret
	Valutaterminsforretninger	0	131	0	876
	Futures	0	0	0	390
	Credit Default Swaps m.fl.	0	934	0	0
	I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv	0	1.065	0	1.266
	Passiv				
	Valutaterminsforretninger	0	4.746	0	39.926
	I alt afledte finansielle instrumenter, passiv	0	4.746	0	39.926

7	Medlemmernes formue	2009		2008	
		(t.kr.)		(t.kr.)	
		Cirk. Beviser	Formueværdi	Cirk. Beviser	Formueværdi
	Formue primo	554.916	615.119	513.137	624.531
	Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		27.746		50.031
	Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		1.385		5.792
	Emissioner i året	174.631	195.348	130.580	148.824
	Indløsninger i året	48.600	54.030	88.801	105.802
	Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		503		172
	Udlodningsregulering		5.428		-1.407
	Overført udlodning fra sidste år		0		-537
	Foreslået udlodning		27.238		27.746
	Overført fra resultatopgørelsen		4.422		-34.169
	Formue ultimo	680.947	767.667	554.916	615.119

8 Til rådighed for udlodning	2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)
Renter og udbytter	26.192	31.766
Ikke refunderbar skat	22	0
Kursgevinster til udlodning	-38.586	-19.075
Administrationsomkostninger	6.512	6.410
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-5.428	1.407
Udlodning overført fra sidste år (+/-)	0	537
Til rådighed for udlodning, brutto	-24.356	8.225
Frivillig udlodning	51.594	19.521
I alt rådighed for udlodning	27.238	27.746
Heraf foreslået udlodning	27.238	27.746

9 Femårsoversigt	2009	2008	2007	2006	2005
Årets nettoresultat	37.088	-8.367	15.296	10.124	47.410
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	767.667	615.119	624.531	602.348	662.120
Cirkulerende andele (stk.)	6.809.470	5.549.160	5.131.370	4.728.250	5.126.060
Indre værdi	112,74	110,85	121,71	127,39	129,17
Udlodning (%)	4,00	5,00	9,75	8,75	4,00
Omkostningsprocent	1,02	1,01	1,01	1,01	1,00
Årets afkast (%)	6,44	-1,10	2,52	2,38	7,52
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	519.590	265.580	308.092	254.098	365.066
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	452.478	245.852	234.055	287.606	447.997
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	972.068	511.432	542.147	541.704	813.063
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	742.316	202.393	283.555	370.963	733.411
Omsætningshastighed	0,58	0,16	0,23	0,30	0,56
ÅOP	1,34	1,21	1,24	-	-
Sharpe Ratio	0,01	-	-	-	-
Benchmark:					
Benchmark afkast (%)	-1,30	17,59	-0,03	4,43	8,01
Benchmark Sharpe Ratio	0,02	-	-	-	-

Administrationsomkostninger i 2009

(t.kr)	Honorar til bestyrelsen	Løn til direktionen	Løn til personale	Honorar til revisorer	Andre Honorar til revisorer	Husleje
Investeringsforeningen BankInvest I						
Afdeling Asien	25	27	512	30	5	73
Afdeling Danmark	33	36	692	42	7	99
Afdeling Højrentelande	178	194	3.719	400	40	533
Afdeling Korte Danske Obligationer Akkumulerende	11	12	235	14	3	34
Afdeling Korte Danske Obligationer	76	82	1.570	91	17	225
Afdeling Korte Danske Obligationer P&E	55	60	1.154	55	12	166
Afdeling Latinamerika	12	14	266	15	3	38
Afdeling New Emerging Markets Aktier	7	8	144	8	2	21
Afdeling Udenlandske Obligationer	13	14	271	16	3	39
Investeringsforeningen BankInvest II						
Afdeling Globalt Forbrug	9	11	203	12	2	29
Afdeling Højrentelande Akkumulerende	14	20	378	26	4	54
Afdeling Højrentelande, lokalvaluta	32	35	670	-24	7	96
Afdeling Lange Danske Obligationer	47	51	967	56	10	139
Afdeling Lange Danske Obligationer P&E	32	45	852	59	9	122
Afdeling Virksomhedsobligationer - variabelt	12	14	264	15	3	38

Fællesnoter

Kontorhold m.v	It- omkostninger	Markedsførings- omkostninger	Depotselskabs- gebyr m.m	Andre omk. ifm. formuepleje	Øvrige omkostninger	Ialt
4	496	12.826	5.497	4.223	509	24.227
6	671	17.340	2.355	5.710	96	27.087
33	3.604	70.172	9.471	23.016	477	111.837
2	228	1.319	393	416	44	2.711
14	1.521	8.812	1.532	2.776	186	16.902
10	1.118	6.474	1.381	2.053	151	12.689
2	257	6.651	2.644	2.192	225	12.319
1	139	4.890	2.795	1.616	128	9.759
2	262	3.672	960	1.197	64	6.513
2	196	5.072	1.385	1.673	76	8.670
3	367	7.141	1.209	2.342	50	11.608
6	650	13.838	1.510	4.543	91	21.454
8	937	7.990	1.030	2.564	109	13.908
7	826	7.046	1.289	2.261	100	12.648
2	256	4.286	640	1.402	76	7.008

Administrationsomkostninger i 2009

(t.kr)	Honorar til bestyrelsen	Løn til direktionen	Løn til personale	Honorar til revisorer	Andre Honorar til revisorer	Husleje
Investeringsforeningen BankInvest IV						
Afdeling Basis	55	60	1.155	67	12	166
Afdeling Pension Basis	54	60	1.141	66	12	164
Afdeling Global Equities (Ethical Screening)	9	10	185	11	2	26
Afdeling Europæiske Aktier	20	40	775	45	8	111
Afdeling Pension Europæiske Aktier	16	18	340	20	4	49
Afdeling Østeuropa	8	9	167	10	2	24
Investeringsforeningen BankInvest						
Afdeling Virksomhedsobligationer	89	170	3.255	187	37	467
Afdeling Virksomhedsobligationer Akkumulerende	5	6	113	13	1	16
Specialforeningen BankInvest Globale						
Afdeling Globale Indeksobligationer	12	14	268	16	3	38
Hedgeforeningen BI Stabil						
Afdeling Hedgeforeningen BI Stabil	6	8	148	11	2	21
BI Private Equity f.m.b.a.						
Afdeling BI Private Equity f.m.b.a.	2	3	49	3	1	7
Investeringsinstitutforeningen BankInvest Mix						
Afdeling BankInvest Mix 70+	3	3	62	4	1	9
Administrationsomkostninger i alt	835	1.024	19.555	1.268	212	2.804

Fællesnoter

Kontorhold m.v	It- omkostninger	Markedsførings- omkostninger	Depotselskabs- gebyr m.m	Andre omk. ifm. formuepleje	Øvrige omkostninger	Ialt
10	1.119	28.940	4.244	9.530	261	45.619
10	1.106	28.598	3.803	9.419	246	44.679
2	179	4.627	627	1.524	39	7.241
7	751	9.573	1.739	3.134	78	16.319
3	330	8.524	1.794	2.807	117	14.022
1	162	4.177	1.786	1.377	96	7.819
29	3.155	28.159	4.274	9.146	203	49.171
1	110	1.837	365	601	31	3.099
2	260	3.158	969	1.028	111	5.879
1	144	24	535	7.977	206	9.083
0	47	642	333	1.481	49	2.617
1	60	1.544	320	509	66	2.582
169	18.951	297.332	54.880	106.517	3.885	507.470

Handelsomkostninger

Som omtalt under anvendt regnskabspraksis har foreningen ændret den anvendte fordelingsmetode for handelsomkostninger.

I 2008 blev handelsomkostninger primært henført til emissioner og indløsninger og derefter til porteføljepleje, såfremt emissionstillæg og indløsningsfradrag ikke dækkede handelsomkostningerne.

I 2009 anvendes følgende metode. Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning indregnes direkte i medlemmernes formue. Beløbet opgøres, som den andel af bruttohandelsomkostningerne, som forholdsmæssigt kan henføres til omsætningen i forbindelse med emission og indløsning beregnet på grundlag af de omsætningstal, som indgår i beregningen af omsætningshastigheden.

Den beløbsmæssige betydning for resultatopgørelsens handelsomkostninger og årets resultat for sammenligningstallene for 2008 er vist nedenfor. I kolonnerne "Før" er vist de tal, der fremgik af årsrapporten for 2008. I kolonnerne "Tilpasset" er vist de sammenligningstal vedrørende 2008, som er anført i årsrapporten for 2009.

t.kr.	Handelsomkostninger		Årets resultat	
	Før	Tilpasset	Før	Tilpasset
Investeringsforeningen BankInvest I				
Afdeling Danmark	102	1.959	-1.252.451	-1.254.304
Afdeling Højrentelande	0	0	-3.678.117	-3.678.117
Afdeling Asien	0	186	-148.940	-149.126
Afdeling Korte Obligationer Akkumulerende	0	2	254	252
Afdeling Korte Danske Obligationer	0	77	-148.676	-148.753
Afdeling Korte Danske Obligationer Pension & Erhverv	0	79	-105.941	-106.020
Afdeling Latinamerika	0	1.755	-387.467	-389.222
Afdeling New Emerging Markets Aktier	0	1.318	-493.304	-494.622
Afdeling Udenlandske Obligationer	0	130	-8.237	-8.367
Investeringsforeningen BankInvest II				
Afdeling Globalt forbrug	199	470	-54.174	-54.445
Afdeling Lange Danske Obligationer	0	22	-145.164	-145.186
Afdeling Lange Danske Obligationer Pension & Erhverv	0	18	-39.985	-40.003
Afdeling Virksomhedsobligationer, variabelt udbytte	0	238	-240.687	-240.925
Afdeling Højrentelande, lokalvaluta	0	7	-352.806	-352.813
Afdeling Højrentelande Akkumulerende	96	631	-257.463	-257.993
Investeringsforeningen BankInvest IV				
Afdeling Global Equities (Ethical Screening)	0	517	-202.075	-202.594
Afdeling Basis	0	1.923	-1.573.778	-1.575.701
Afdeling Pension Basis	0	3.287	-1.572.727	-1.576.014
Afdeling Europæiske Aktier	2.816	3.413	-555.561	-556.158
Afdeling Pension Europæiske Aktier	2.724	3.116	-431.758	-432.150
Afdeling Østeuropa	353	664	-541.066	-541.377
Specialforeningen BankInvest Globale Indeksobligationer	0	0	12.684	12.684
Investeringsforeningen BankInvest Virksomhedsobligationer				
Afdeling Virksomhedsobligationer	0	3.504	-1.120.925	-1.124.429
Afdeling Virksomhedsobligationer Akkumulerende	0	286	-55.384	-55.670
Investeringsinstitutforeningen BankInvest Mix				
Afdeling Mix 70+	0	0	-55.620	-55.620
BI Private Equity	303	335	-117.520	-117.552
Hedgeforeningen BI Stabil	0	0	-23.044	-23.044

Bestyrelseshonorar og revisionshonorar

	2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)
Investeringsforeningen BankInvest I		
Revisionshonorar	671	455
Andre honorarer til revisor	92	157
Revisionshonorarer i alt	763	612
Bestyrelseshonorar	410	215
Bestyrelseshonorar i alt	410	215
Investeringsforeningen BankInvest II		
Revisionshonorar	144	204
Andre honorarer til revisor	35	50
Revisionshonorarer i alt	179	254
Bestyrelseshonorar	146	99
Bestyrelseshonorar i alt	146	99
Investeringsforeningen BankInvest IV		
Revisionshonorar	219	177
Andre honorarer til revisor	40	62
Revisionshonorarer i alt	259	239
Bestyrelseshonorar	162	91
Bestyrelseshonorar i alt	162	91
Specialforeningen BankInvest Globale Indeksobligationer		
Revisionshonorar	16	5
Andre honorarer til revisor	3	2
Revisionshonorarer i alt	19	7
Bestyrelseshonorar	12	3
Bestyrelseshonorar i alt	12	3
Investeringsforeningen BankInvest Virksomhedsobligationer		
Revisionshonorar	200	92
Andre honorarer til revisor	38	33
Revisionshonorarer i alt	238	125
Bestyrelseshonorar	94	48
Bestyrelseshonorar i alt	94	48

Bestyrelseshonorar og revisionshonorar

	2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)
Hedgeforeningen BI Stabil		
Revisionshonorar	11	1
Andre honorarer til revisor	2	0
Revisionshonorarer i alt	13	1
Bestyrelseshonorar	6	0
Bestyrelseshonorar i alt	6	0
BI Private Equity f.m.b.a.		
Revisionshonorar	3	3
Andre honorarer til revisor	1	1
Revisionshonorarer i alt	4	4
Bestyrelseshonorar	2	1
Bestyrelseshonorar i alt	2	1
Investeringsinstitutforeningen BankInvest Mix		
Revisionshonorar	4	2
Andre honorarer til revisor	1	1
Revisionshonorarer i alt	5	3
Bestyrelseshonorar	3	1
Bestyrelseshonorar i alt	3	1

Tal for 2008 er inklusiv honorarer for de ophørende afdelinger

Børsmeddelelser og finanskalender

Nedenstående er en liste over de børsmeddelelser, der blev sendt af BankInvestforeningerne i 2009 samt børsmeddelelser og finanskalender for 2010

Børsmeddelelser i 2009

09.01.09 Fejlberegning indre værdi i BankInvest I, afd. Japanske Aktier	16.03.09 Bestyrelse besluttet fusioner i BankInvest I, II og IV
12.01.09 Fejlberegning indre værdi i BankInvest I, afd. Japanske Aktier og Pension Japanske Aktier	17.03.09 Indkaldelse til ordinære generalforsamlinger i BankInvestforeningerne
13.01.09 Revideret ex-kupon prospekt for BankInvest II	15.04.09 Priser kan ikke stilles for visse afd. i BankInvest I, II samt Virksomhedsobligationer
28.01.09 Fejlberegning indre værdi i BankInvest II, afd. Højrentelande Akkumulerende	16.04.09 Forløb af ordinære generalforsamlinger i BankInvestforeningerne
04.02.09 Reviderede forventede udbyttesatser for BankInvest afdelinger	23.04.09 Opdaterede prospekter for BankInvestforeningerne
10.02.09 Indkaldelse til ekstraordinære generalforsamlinger i BankInvest I, afd. Global Emerging Markets Bonds (EUR) og BI Bull, hedgeforening	23.04.09 Bestyrelse besluttet fusioner i BankInvest I, II og IV
11.02.09 Fejlberegning indre værdi samt ændret udlodningsprocent i BankInvest I, afd. Udenlandske Obl.	27.04.09 Indkaldelse til ekstraordinære generalforsamlinger i BankInvestforeningerne
06.03.09 Årsrapporter 2008 for BankInvest foreningerne	27.04.09 Årsrapport 2008 for BI Private Equity f.m.b.a.
09.03.09 Årsrapport 2008 for BankInvest Virksomhedsobligationer	27.04.09 Forløb af ordinær generalforsamling i BI Private Equity f.m.b.a.
10.03.09 Forløb af ekstraordinære generalforsamlinger i BankInvest I, afd. Global Emerging Markets Bonds (EUR) og BI Bull, hedgeforening	25.05.09 Forløb af ekstraordinære generalforsamlinger i BankInvestforeningerne
10.03.09 Opdaterede prospekter for BankInvest I og BankInvest II	29.05.09 Indløsning midlertidigt suspenderet for BI Private Equity f.m.b.a.

Forløb af ekstraordinære generalforsamlinger i BankInvest I og II	BI Private Equity f.m.b.a. – åbning for indløsning m.v.
29.06.09 Fejlberegning indre værdi i BankInvest I, afd. Pension Fjernøsten	26.11.09 Fejlberegning indre værdi i BI Private Equity f.m.b.a.
08.07.09 Prospektopdatering BankInvest Virksomhedsobligationer	26.11.09 Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling i BI Private Equity f.m.b.a
13.07.09 Prospektopdatering BankInvest I, II og IV	09.12.09 Opdateret prospekt BankInvest II
11.08.09 Udlodning i forbindelse med fusion BankInvest II, afd. Tyske Aktier og BankInvest IV, afd. Europæiske Aktier	18.12.09 Finanskalender 2010 for BankInvest-foreningerne
26.08.09 Halvårsrapporter 2009 for BankInvest-foreningerne	18.12.09 Forventede udbyttesatser for regnskabsåret 2009
31.08.09 Opdaterede prospekter for BankInvest-foreningerne	21.12.09 Forløb af ekstraordinær generalforsamling i BI Private Equity f.m.b.a
11.09.09 Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling i BankInvest II, afd. Kreditobligationer	22.12.09 Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling i BI Private Equity f.m.b.a
30.09.09 Opdateret udbudsdokument BI Private Equity f.m.b.a	Redaktionen af "Børsmeddelelser" er afsluttet 04.01.2010
02.10.09 Tilrettet halvårsrapport 2009 for BI Private Equity f.m.b.a.	Finanskalender 2010
07.10.09 Forløb af ekstraordinær generalforsamling i BankInvest II, afd. Kreditobligationer	11.03.10 Årsrapport 2009 14.04.10 Generalforsamling 25.08.10 Halvårsrapport 2010
28.10.09 Fejlberegning indre værdi i BankInvest I, afd. Latinamerika	
02.11.09 Forløb af ekstraordinær generalforsamling i BankInvest II, afd. Kreditobligationer	
16.11.09 Priser kan ikke stilles for BankInvest-foreningerne	
26.11.09	

Væsentlige aftaler

BankInvests børsnoterede foreninger og afdelinger er ved årsskiftet organiseret i Investeringsforeningerne BankInvest I, II og IV, samt Specialforeningen BankInvest Globale Indeksobligationer, Investeringsforeningen BankInvest Virksomhedsobligationer, Investeringsinstitutforeningen BankInvest Mix, Foreningen BI Private Equity f.m.b.a., og Hedgeforeningen BI Stabil.

Struktur

Investeringsforvaltningselskabet BI Management A/S er ansvarlig for den daglige administration af foreningerne og disses afdelinger. BI Management A/S har indgået aftale om investeringsrådgivning samt om markedsføring og distribution med BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S. Denne aftale indebærer, at BI Management A/S ved sine investeringsbeslutninger tager udgangspunkt i de analyser og vurderinger af markedsudviklingen, som BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S præsenterer. Både BI Management A/S og BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S er helejede datterselskaber under BI Holding A/S.

Depotbank

Opbevaring og forvaltning af både værdipapirer og likvide midler varetages af fem depotbanker. Amagerbanken A/S er depotbank for Investeringsforeningen BankInvest I og Investeringsinstitutforeningen BankInvest Mix. Spar Nord Bank A/S er depotbank for Investeringsforeningen BankInvest II, Hedgeforeningen BI Stabil og BI Private Equity f.m.b.a. Sydbank A/S er depotbank for Investeringsforeningen BankInvest IV. Fionia Bank A/S er depotbank for Investeringsforeningen BankInvest Virksomhedsobligationer og Specialforeningen BankInvest Globale Indeksobligationer. Depotbankerne varetager – foruden opbevaringen af foreningernes/afdelingernes værdipapirer og likvide midler – en række kontrolopgaver i forbindelse med værdipapirhandel, emission, indløsning og lignende. Vederlaget for udførelsen af disse opgaver indgår som en andel af administrationsomkostningerne for de enkelte foreninger og afdelinger.

Rådgivning

BankInvest yder ikke rådgivning direkte til medlemmer eller potentielle medlemmer af foreningerne/afdelingerne. Rådgivning i relation til investering varetages af andre dele af den finansielle sektor herunder specielt de over 80 pengeinstitutter, som samarbejder med BankInvest. BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S har et omfattende samarbejde med de enkelte pengeinstitutters rådgivere, hvor BankInvest blandt andet stiller information til rådighed

via forskellige webbaserede løsninger. Desuden står BankInvest for en lang række møder og kurser rettet mod de enkelte rådgivere hos pengeinstitutterne. Udgiften til disse aktiviteter indgår som en andel af de samlede administrationsomkostninger for de enkelte foreninger og afdelinger.

Markedsføring

BankInvest varetager normalt ikke markedsføring direkte over for offentligheden, bortset fra en moderat profileringsannoncering. BankInvest producerer og leverer en bred vifte af markedsføringsmaterialer til pengeinstitutterne, som de anvender efter eget valg. Omkostningerne hertil er inkluderet i de anførte administrationsomkostninger.

Formidling

BankInvest har intet at gøre med omsætningen og handlen med de enkelte foreningers og afdelingers investeringsbeviser. Denne opgave varetages af øvrige parter i den finansielle sektor. Pengeinstitutter, som ifølge aftale med BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S varetager distribution af og rådgivning om investeringsbeviserne, modtager årligt en honorering, der relaterer sig til de enkelte pengeinstitutters salg samt beholdninger af investeringsbeviser opbevaret på egne eller kunders vegne.

Fastsættelse af priser

BankInvest fastsætter ikke egentlige børskurser for foreningernes og afdelingernes investeringsbeviser. Derimod beregner og rapporterer BankInvest løbende de indre værdier til NASDAQ OMX Copenhagen A/S i henhold til gældende lov og bestemmelser fra NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

A/S Arbejdernes Landsbank er market maker for investeringsbeviserne fra BankInvest. Det vil sige, at A/S Arbejdernes Landsbank sørger for, at der til enhver tid er aktuelle priser på alle foreningernes og afdelingernes investeringsbeviser, og at køb og salg altid kan gennemføres. For denne opgave modtager A/S Arbejdernes Landsbank et fast årligt vederlag. Samtlige BankInvests foreninger og afdelinger handles over NASDAQ OMX Copenhagen A/S handelssystemer. Foreningerne betaler et årligt vederlag til NASDAQ OMX Copenhagen A/S i henhold til gældende satser.

Aktiebog

BI Management A/S fører aktiebog over alle navnenoterede investorer. Denne opgave indeholder løbende administration, udstedelse af adgangskort til generalforsamlinger, stemmesedler samt øvrige forhold omkring afholdelse af generalforsamlinger. Alle investeringsbeviser udstedes gennem Værdipapircentralen A/S. De gebyrer, som Værdipapircentralen A/S opkræver, indgår som en andel af de samlede administrationsomkostninger for de enkelte foreninger og afdelinger.