

20

Hedgeforeningen BI Stabil  
Årsrapport 2009

09

Hedgeforeningen BI Stabil  
CVR-nr. 28 10 34 76

#### Adresse

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

#### Bestyrelse

Uffe Ellemann-Jensen, formand  
Ingelise Bogason, næstformand  
Bjarne Ammitzbøll  
Villum Christensen  
Ole Jørgensen

#### Direktion

BI Management A/S  
Christina Larsen

#### Revision

KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

#### Bankforbindelse

Spar Nord Bank A/S

## Indhold

Forord .....	3
Oversigt over BankInvests foreninger og afdelinger .....	4
BankInvest risikoskala .....	5
<b>Ledelsesberetning</b>	
Årets udvikling .....	7
Bag om BankInvest .....	15
Investeringskæden .....	16
Børsnotering og handel .....	17
Kommunikation .....	17
Udbytter for 2009 .....	18
Bestyrelse & direktion .....	21
Omkostninger .....	22
Omkostningsprocenter .....	23
<b>Ledelsespåtegning</b> .....	25
Den uafhængige revisors påtegning .....	26
Anvendt regnskabspraksis .....	27
Årsregnskab .....	30
<b>Fællesnoter</b>	
Administrationsomkostninger i 2009 .....	34
Handelsomkostninger .....	38
Bestyrelses- og revisionshonorar .....	39
<b>Supplerende information</b>	
Børsmeddelelser og finanskalender .....	41
Væsentlige aftaler .....	44

# 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 erhvervs-kunders 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](http://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 børshbygning 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 risikoskala

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 risikoskala 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 risikoskalaen 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 beskriver den økonomiske udvikling og udviklingen på de finansielle markeder i regnskabsåret og redegør for en række andre forhold, som generelt har haft betydning for BankInvest.

Medlemmerne i foreningen kan se tilbage på et år med generelle positive afkast på både aktie- og obligationsporteføljer. 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 stabiliserer 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 inden 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 markeder stiger tro på, at det ville lykkes med de mange redningsaktioner, 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 redningsaktioner, 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 stejlning af den amerikanske og tyske rentestruktur.

Udviklingen på de finansielle markedet 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 arbejdsmarkedet. 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 vækstopsvingets 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 betydeligt 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 tilbagebetalingsevne, 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 Højrentelände 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 kurtag, afviklingsgebyrer mv. var blevet relativt store i forhold til afdelingernes størrelse og u hensigtsmæssige 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. Investorernes 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 pensionsopsparring.

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

Traditionelle investeringsforeninger indeholder eksponering til såvel markedsrisiko, også kaldet generel risiko, som til papirspecifik risiko, også kaldet den individuelle risiko. Da foreningen ikke har en konstant, lang eksponering til markedet, men derimod en række parvise lange og korte eksponeringer, er markedsrisikoen nedbragt, og derved er standardafvigelsen oftest lavere, end hvad der ville være typisk for en lang investeringsforening. Selvom foreningens markedsrisiko er lavere, er en investering i foreningen ikke risikofri. Risikofaktorerne adskiller sig imidlertid en del fra de faktorer, der er gældende for de traditionelle investeringsforeninger. De vigtigste risikofaktorer gennemgås i det følgende.

#### Managerrisiko

Foreningen opererer under langt friere investeringsrammer end typiske investeringsforeninger. Det indebærer risici, uanset de procedurer og forholdsregler som i øvrigt er opstillet hos administratorer og investeringsrådgivere. Foreningsbeviserne kan opfattes som en aktivklasse, der på visse områder kan sammenlignes med aktier. Når man investerer i en aktie, investerer man blandt andet i selskabets ledelse og dennes evne til at drive virksomheden. Det samme gør sig gældende for foreningens beviser, hvor det er administrator og investeringsrådgivers evne til at identificere attraktive lange og korte investeringer og overvåge strategien, der er afgørende for afkast og risiko. Foreningens afkast er derfor mere afhængigt af administrators og investeringsrådgivers dygtighed, end hvad der er tilfældet for traditionelle investeringsforeninger, som i større udstrækning følger et markedsindeks.

#### Kredit- og modpartsrisiko

En del af midlerne vil kunne være placeret hos en såkaldt prime broker eller hos andre handelsmodparter. Dette medfører en risiko for tab, såfremt prime broker eller andre handelsmodparter ikke er i stand til at tilbagelevere de midler, som er stillet til sikkerhed. I forbindelse med foreningens brug af afledte finansielle instrumenter/kontrakter vil der opstå tilgodehavender hos de modparter, som foreningen har indgået sådanne

kontrakter med. Hvis modparten ikke er i stand til at honorere sine forpligtelser i henhold til det finansielle instrument eller kontrakt, vil foreningen lide et tab.

#### **Juridisk risiko**

Traditionelle investeringer i aktier og obligationer foregår typisk på en fondsbørs eller et andet reguleret marked, og de værdipapirer, der købes og sælges, er standardiserede og velkendte. Dette vil også være tilfældet for de investeringsforeningsbeviser og aktier, som indkøbes af foreningen ved etablering af foreningens lange positioner. Foreningens korte positioner kan imidlertid kun etableres ved brug af værdipapirlåneaftaler eller afledte finansielle instrumenter/kontrakter, som ikke i samme grad som aktier og obligationer er standardiserede juridiske dokumenter. Brug af værdipapirlåneaftaler og afledte finansielle instrumenter/kontrakter medfører en risiko for, at indgåede aftaler ikke giver den forventede og ønskede retsstilling på grund af fejl begået i forbindelse med forhandling og indgåelse af de nævnte aftaler.

#### **Risiko forbundet med låntagning (gearing)**

Foreningen kan geare investeringer. Det vil sige, at foreningen kan gennemføre investeringer for lånte midler. Gearing øger afkastet på gevinstgivende positioner. Tilsvarende øger gearing tabet ved tabsgivende positioner, og gearede positioner, som ikke lukkes ned i tide, risikerer at medføre forpligtelser som ikke kan honoreres. I værste fald betyder muligheden for gearing, at foreningen kan gå konkurs. Foreningen er underlagt begrænset ansvar. Derfor betyder en konkurs ikke, at der kan rettes et krav mod forenings medlemmer men medlemmerne vil have mistet deres investering helt eller delvist. En investeringsstrategi, som anvender gearing, er afhængig af, at finansiering af de gearede positioner kan ske på rimelige vilkår. Hvis der sker en ændring af kreditmarkedet, således at det bliver dyrere for foreningerne at etablere og vedligeholde gearede positioner, forøges risikoen for, at foreningen får et negativt afkast.

#### **Likviditetsrisiko**

Likviditetsrisikoen består i, at en position ikke kan handles i rette tid og til rette pris på grund af ringe likviditet på det relevante marked. Foreningen har denne risiko, som kan opstå som følge af pludselige finansielle kriser på markederne. Derudover vil mindre likvide værdipapirer indebære en forøget risiko for at foreningen ikke kan handle et givet værdipapir til rette tid eller pris.

#### **Positionsrisiko**

Hvad angår de lange positioner har foreningen den samme papirspecifikke risiko, som traditionelle lange investeringsforeninger.

Det vil sige risikoen for en uventet negativ ændring af virksomhedens/udstederens økonomiske forhold med afgørende indflydelse på kursudviklingen. Her er det teoretisk maksimale tab begrænset til købesummen for det pågældende værdipapir.

Korte positioner betyder imidlertid en væsentlig ændring af dynamikken omkring den papirspecifikke risiko. En uventet positiv ændring af virksomhedens/udstederens økonomiske forhold kan således udløse et væsentligt større tab end det provenu, som blev opnået ved salget af det lånte værdipapir. Et eksempel er, hvis foreningen har etableret en kort position i en virksomhed, hvorefter der bliver fremsat et købstilbud på den pågældende virksomhedsaktie. Sådanne købstilbud medfører ofte meget store kursstigninger på virksomhedens aktier, hvilket vil medføre tilsvarende store tab for foreningen i forbindelse med afviklingen af den korte position.

Endvidere kan der lides tab i de tilfælde, hvor det viser sig meget vanskeligt at købe det værdipapir i markedet, som den pågældende forening har lånt og er forpligtet til at tilbagelevere.

#### **Operationel risiko**

Foreningen anvender samme IT-plattform som de almindelige investeringsforeninger, dog med de relevante tilpasninger i forhold til investeringsprofilen. I forhold til de almindelige investeringsforeninger er risikoen omkring IT-anvendelsen ikke anderledes, idet opbygning, dokumentation og vedligeholdelse af de anvendte systemer er ens.

Administrationen af hedgeforeningen foretages på lige fod med de almindelige investeringsforeninger, dog med øget fokus på den særlige investeringspolitik og -strategi. Administrationen har mange års erfaring med administration af investeringsforeninger og derigennem et solidt kendskab til afvikling og rapportering af de forskellige investeringstyper, mens erfaringen med denne type forening dækker en kortere periode. Derudover indgår naturligvis opgørelser af forskellige risikofaktorer og performance på investeringerne.

#### **Risikostyring**

Risikostyringen er et centralt element i forvaltningen af hedgeforeningen. I den forbindelse anvendes internationalt anerkendte risikostyringsmodeller og værktøjer for at måle og styre risikoen i foreningen.

Variation i afkastet tages typisk som udtryk for risikoen ved en investering. Et mål for dette er standardafvigelsen på afkastet for en given periode. Ved en lav standardafvigelse forventes det, at afkastet i hver periode ligger tæt på det gennemsnitlige afkast. Ved en høj standardafvigelse varierer afkastet meget omkring gennemsnittet. Standardafvigelsen kan beskrives som den gennemsnitlige afvigelse fra det gennemsnitlige afkast. Standardafvigelse er defineret således, at sandsynligheden for, at afkastet i en periode ligger inden for en standardafvigelse, er cirka 68 procent, mens sandsynligheden for, at afkastet ligger inden for 2 standardafvigelser, er 95 procent. Risikostyringen fungerede absolut tilfredsstillende i efteråret 2009. De løbende målinger af ex ante standardafvigelsen udløste justeringer af den samlede eksponering i rette tid.

#### 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) <<http://www.bankinvest.dk>> jfr. regnskabsbekendtgørelsens § 62 stk. 4.

#### Revisionsudvalg

I henhold til ny revisorlov er foreningen pligtig til at etablere et revisionsudvalg. Foreningen har i 2009 nedsat et revisionsudvalg bestående af Ole Jørgensen (formand) som regnskabskyndig, Ingelise Bogason og Uffe Ellemann-Jensen. Alle er tillige medlem af foreningens bestyrelse. Revisionsudvalget skal bistå bestyrelsen med bl.a. at sikre en effektiv styring af risici og sikre, at regnskabsrapportering og andre væsentlige finansielle rapporter samt andre oplysninger, der udsendes af foreningen, giver et retvisende billede af foreningens situation. Revisionsudvalget skal medvirke til at minimere finansielle og driftsmæssige risici samt manglende overholdelse af forskrifter og dermed øge regnskabsaflæggelsens kvalitet. Der er afholdt et møde i revisionsudvalget i 2009.

#### Investeringsprofil

Hedgeforeningen BI Stabil henter sit afkast gennem investeringer i de to underforeninger BI HedgeInvest Aktier Lang/Kort og BI HedgeInvest Obligationer Lang/Kort, der begge to anvender gearing som en del af strategien. De to underforeninger foretager såkaldte markedsneutrale investeringer. På aktiedelen har foreningen lange positioner i eksempelvis BankInvest Basis og korte positioner i benchmarket for BankInvest Basis eller sammensætning af indeks svarende til dette. Endvidere kan foreningen foretage investeringer i enkelte aktier, hvor den generelle markedsrisiko dækkes af.

På obligationssiden udnytter BankInvest skævheder i prisfastsættelse mellem forskellige rentebærende instrumenter, hvor renterisikoen afdækkes. Omkostningerne til BankInvests investeringsafdelinger refunderes, så der bliver ikke betalt omkostninger to gange

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

#### Benchmark

CIBOR tolv måneder index tillagt 1,5 procent pro anno

#### Afkast

Ved indgangen til 2009 forventede vi, at den globale recession ville fortsætte, men at de aggressive finans- og pengepolitiske tiltag ville stabilisere vækstbilledet, hvilket er sket. Derudover blev det forventet, at kreditspændene toppede i 2009, hvilket ligeledes var tilfældet.

Hedgeforeningen BI Stabil opnåede i 2009 et afkast på 11,81 procent, hvilket er over forventningerne ved årets begyndelse. Sammenligningsindekset har i samme periode vist et afkast på 6,52 procent, og Hedgeforeningen BI Stabil har dermed leveret en merperformance på 5,29 procent. Dette må betegnes som et tilfredsstillende resultat både set som absolut afkast samt set i lyset af de opstillede forventninger i begyndelsen af 2009. Det høje afkast stammer fra både Hedgeforeningen BI Aktier Lang/Kort og Hedgeforeningen BI Obligationer Lang/Kort, hvor Hedgeforeningen BI Aktier Lang/Kort bidrog yderst positivt i året to første måneder, hvorefter den resterende performance stammer fra Hedgeforeningen BI Obligationer Lang/Kort. Det skal i den forbindelse nævnes, at det er gjort med begrænset volatilitet.

Da Hedgeforeningen BI Aktier Lang/Kort havde et højt afkast i første kvartal af 2009, valgte BankInvest at sænke allokeringen i denne fond og øge allokeringen til Hedgeforeningen BI Obligationer Lang/Kort. Dette blev gjort med baggrund i, at de høje lånerenter så ud til at fortsætte resten af året, og dermed er gearede investeringer i aktieforeninger mindre attraktive. Allokeringen til Hedgeforeningen BI Aktier Lang/Kort var ved årets udgang cirka syv procent, og til Hedgeforeningen BI Obligationer Lang/Kort var den cirka 92 procent. Den resterende formue var i Hedgeforeningen BI Stabil for at imødegå daglige emissioner og indløsninger.

#### Formueudvikling

Formuen udgjorde 451.964 tusinde kroner ultimo 2009 mod 426.221 tusinde kroner ultimo 2008.

I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt - 17.171 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på 25.743 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 faldet i beskæftigelsen bliver fortsat mindre, hvilket styrker troen på, at opsvinget fortsætter i 2010. Men vendingen i den globale økonomi er fortsat i et spirende stadie, og kan nemt blive kvalt af for eksempel 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.

Hedgeforeningen BI Stabil er markedsneutral gennem sin Fund-of-Fund markedsneutrale struktur. Den finansielle krise, som verden oplevede giver stadigvæk efterveer på de finansielle markeder. Dette betyder, at hovedparten af Hedgeforeningen BI Stabils formue vil være allokeret til Hedgeforeningen BI Obligationer Lang/Kort.

# 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) <<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) <<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			
	Kr.	15% afgift	Afgiftsfri	I alt
<b>Investeringsforeningen BankInvest I</b>				
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
<b>Investeringsforeningen BankInvest II</b>				
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
<b>Investeringsforeningen BankInvest IV</b>				
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
<b>Investeringsforeningen BankInvest Virksomhedsobligationer</b>				
Afdeling Virksomhedsobligationer	4,00	4,00	0,00	4,00
<b>Specialforeningen BankInvest Globale Indeksobligationer</b>				
Globale Indeksobligationer	5,00	5,00	0,00	5,00

# Udbytter for 2009

	Personbeskatning			
	Aktie- Indkomst	Kapital- indkomst	Skattefri	I alt
<b>Investeringsforeningen BankInvest I</b>				
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
<b>Investeringsforeningen BankInvest II</b>				
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
<b>Investeringsforeningen BankInvest IV</b>				
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
<b>Investeringsforeningen BankInvest Virksomhedsobligationer</b>				
Afdeling Virksomhedsobligationer	0,00	4,00	0,00	4,00
<b>Specialforeningen BankInvest Globale Indeksobligationer</b>				
Globale Indeksobligationer	0,00	5,00	0,00	5,00

# Udbytter for 2009

	Selskaber		
	Aktie- indkomst	Alm. selskabs- indkomst	I alt
<b>Investeringsforeningen BankInvest I</b>			
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
<b>Investeringsforeningen BankInvest II</b>			
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
<b>Investeringsforeningen BankInvest IV</b>			
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
<b>Investeringsforeningen BankInvest Virksomhedsobligationer</b>			
Afdeling Virksomhedsobligationer	0,00	4,00	4,00
<b>Specialforeningen BankInvest Globale Indeksobligationer</b>			
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](http://www.ifr.dk)

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

## Omkostningsprocenter

	2009	2008	2007	2006	2005
<b>Investeringsforeningen BankInvest I</b>					
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
<b>Investeringsforeningen BankInvest II</b>					
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
<b>Investeringsforeningen BankInvest IV</b>					
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
<b>Investeringsforeningen BankInvest Virksomhedsobligationer</b>					
Afdeling Virksomhedsobligationer	1,12	1,12	1,10	1,09	1,09
Afdeling Virksomhedsobligationer Akkumulerende	1,16	1,12	1,15	1,14	-
<b>Specialforeningen BankInvest Globale Indeksobligationer</b>					
Globale Indeksobligationer	0,93	0,73	0,67	0,66	0,65
<b>Hedgeforeningen BI Stabil</b>					
Hedgeforeningen BI Stabil	2,19	1,01	1,13	0,13	0,98
<b>BI Private Equity f.m.b.a.</b>					
BI Private Equity f.m.b.a.	2,27	2,22	0,73	-	-
<b>Investeringsinstitutforeningen BankInvest Mix</b>					
BankInvest Mix 70+	1,78	1,69	0,52	-	-



---

# Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2009 for Hedgeforeningen BI Stabil.

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

Årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.

Foreningens ledelsesberetning indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen 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 Hedgeforeningen BI Stabil

Vi har revideret årsregnskabet for Hedgeforeningen BI Stabil for regnskabsåret sluttende 31. december 2009, omfattende anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter.

Årsregnskabet aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Vi har i tilknytning til revisionen gennemlæst foreningens ledelsesberetning og afgivet udtalelse herom.

## Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et årsregnskab, 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 et årsregnskab, 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 en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse 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 årsregnskabet 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 årsregnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation. En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsregnskabet. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for foreningens udarbejdelse og aflæggelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede, med henblik på at

København, den 11. marts 2010.

KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

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 årsregnskabet.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion. Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

## Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2009 samt af resultatet af foreningens 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. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i foreningens ledelsesberetning er i overensstemmelse med årsregnskabet.

Torben Bender  
Statsautoriseret revisor

Ole Karstensen  
Statsautoriseret revisor

# Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Hedgeforeningen BI Stabil 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 foreningen og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når foreningen som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå foreningen 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 indestående i pengeinstitutter samt nettoindtægter af 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, kapitalandele og afledte finansielle instrumenter med videre.

Realiserede kursgevinster og -tab på kapitalandele 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.

### Administrationsomkostninger

Foreningens direkte omkostninger består af de omkostninger som direkte kan henføres til foreningen. Andel af fælles omkostninger består af foreningens 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 som ikke kan refunderes.

## Balancen

### Likvide midler

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

### Kapitalandele

Kapitalandele måles til dagsværdi. På noterede kapitalandele 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.

Unoterede kapitalandele måles til dagsværdi fastsat efter almindelige anerkendte metoder. Udlånte aktier optages under aktier.

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

### Afledte finansielle instrumenter

Noterede afledte finansielle instrumenter måles til officielle børss- 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 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.

### Hoved- og nøgletal

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

### Indre værdi

Medlemmernes formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

### Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af foreningens gennemsnitlige månedlige opgjorte formuer.

### Årets afkast i procent

Beregnes som:

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

### 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 forenings afkast sammenlignes oftest med afkastet på et anerkendt sammenligningsindeks (benchmark).

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)		2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	5.211	379	Likvide midler		
I alt renter og udbytter	5.211	379	Indestående i depotselskab	1.030	6.321
<b>Kursgevinster og -tab</b>			4 I alt likvide midler	1.030	6.321
Kapitalandele	46.786	-17.159	<b>Kapitalandele</b>		
2 Handelsomkostninger	0	0	Inv.beviser, danske	449.794	420.518
I alt kursgevinster og -tab	46.786	-17.159	4 I alt kapitalandele	449.794	420.518
<b>I alt indtægter</b>			<b>Andre aktiver</b>		
I alt indtægter	51.997	-16.780	Andre tilgodehavender	564	11
3 Administrationsomkostninger	9.083	6.264	Mellemværende vedr. handelsafvik.	1.386	0
Resultat før skat	42.914	-23.044	I alt andre aktiver	1.950	11
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>42.914</b>	<b>-23.044</b>	<b>Aktiver i alt</b>		
				<b>452.774</b>	<b>426.850</b>
			<b>Passiver</b>		
			5 Medlemmernes formue	451.964	426.221
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	810	629
			I alt anden gæld	810	629
			<b>Passiver i alt</b>		
				<b>452.774</b>	<b>426.850</b>
			6 Femårsoversigt		
			7 Fusioner		

Noter

				2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)	
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter				45	379	
Øvrige indtægter				5.166	0	
<b>I alt renteindtægter</b>				<b>5.211</b>	<b>379</b>	
<b>2 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger				0	0	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				0	0	
<b>I alt handelsomkostninger</b>				<b>0</b>	<b>0</b>	
<b>3 Administrationsomkostninger</b>				<b>2009 (t.kr.)</b>	<b>2008 (t.kr.)</b>	
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	6	6	0	0	0
Løn til direktion	0	8	8	0	0	0
Løn til personale	0	148	148	0	2	2
Revisionshonorar	0	11	11	0	0	0
Andre honorarer til revisorer	0	2	2	0	0	0
Husleje	0	21	21	0	0	0
Kontorhold m.v.	0	1	1	0	0	0
IT-omkostninger	0	144	144	0	3	3
Markedsføringsomkostninger	0	24	24	0	0	0
Gebyrer til depotselskab	535	0	535	657	0	657
Andre omk. i forb. med formueplejen	7.977	0	7.977	5.497	30	5.527
Øvrige omkostninger	0	206	206	0	75	75
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>8.512</b>	<b>571</b>	<b>9.083</b>	<b>6.154</b>	<b>110</b>	<b>6.264</b>

4	<b>Finansielle Instrumenter</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,77%	98,52%
	Øvrige finansielle instrumenter	0,23%	1,48%

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

<b>Beholdningsoversigt</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
BI Hedge Obligationer	92,41%	47,93%
BI Hedge Aktier	7,12%	50,59%

5	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>2009</b>		<b>2008</b>	
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>	
		<b>Cirk. Beviser</b>	<b>Formueværdi</b>	<b>Cirk. Beviser</b>	<b>Formueværdi</b>
	Formue primo	381.696	426.221	455.396	513.262
	Korrektion ved fusion eller spaltning	11.972	14.481	0	0
	Emissioner i året	70.100	86.383	173.800	201.481
	Indløsninger i året	101.233	119.800	247.500	270.465
	Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.765		4.987
	Overført fra resultatopgørelsen		42.914		-23.044
	<b>Formue ultimo</b>	<b>362.535</b>	<b>451.964</b>	<b>381.696</b>	<b>426.221</b>

6	<b>Femårsoversigt</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
	Årets nettoresultat	42.914	-23.044	28.710	7.566	12.640
	Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	451.964	426.221	513.262	452.306	727.467
	Cirkulerende andele (stk.)	3.625.350	3.816.960	4.553.960	4.367.960	7.143.960
	Indre værdi	124,67	111,67	112,71	103,55	101,83
	Omkostningsprocent	2,19	1,01	1,13	0,13	0,98
	Årets afkast (%)	11,81	-1,01	8,86	1,84	1,90
	Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	222.978	195.746	-	-	-
	Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	240.488	266.502	-	-	-
	Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	463.466	462.248	-	-	-
	Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	243.603	0	-	-	-
	Omsætningshastighed	0,29	0,00	-	-	-
	ÅOP	2,60	1,51	1,68	-	-
	Sharpe Ratio	0,17	-	-	-	-
	<b>Benchmark:</b>					
	Benchmark afkast (%)	6,52	6,51	-	-	-
	Benchmark Sharpe Ratio	6,95	-	-	-	-

Regnskabsåret 2005 omfatter 14½ måned.



7 Fusioner

	BI Bull
Renter og udbytter (t.kr.)	-75
Kursgevinster- og tab (t.kr.)	1.159
Administrationsomkostninger (t.kr.)	91
Skat (t.kr.)	0
Udbetalt udbytte i perioden (t.kr.)	0
Emissioner i perioden (t.kr.)	0
Indløsninger i perioden (t.kr.)	2.147
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag (t.kr.)	51
Periodens resultat (t.kr.)	993
Likvide midler (t.kr.)	14.420
Obligationer (t.kr.)	0
Kapitalandele (t.kr.)	0
Afledte Finansielle instrumenter (Aktiver) (t.kr.)	0
Afledte Finansielle instrumenter (Passiver) (t.kr.)	0
Anden gæld (t.kr.)	0
Medlemmernes formue primo (t.kr.)	15.585
Medlemmernes formue på sammenlægningstidspunktet (t.kr.)	14.481

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.

## Administrationsomkostninger i 2009

(t.kr)	Honorar til bestyrelsen	Løn til direktionen	Løn til personale	Honorar til revisorer	Andre Honorar til revisorer	Husleje
<b>Investeringsforeningen BankInvest I</b>						
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
<b>Investeringsforeningen BankInvest II</b>						
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
<b>Investeringsforeningen BankInvest IV</b>						
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
<b>Investeringsforeningen BankInvest</b>						
Afdeling Virksomhedsobligationer	89	170	3.255	187	37	467
Afdeling Virksomhedsobligationer Akkumulerende	5	6	113	13	1	16
<b>Specialforeningen BankInvest Globale</b>						
Afdeling Globale Indeksobligationer	12	14	268	16	3	38
<b>Hedgeforeningen BI Stabil</b>						
Afdeling Hedgeforeningen BI Stabil	6	8	148	11	2	21
<b>BI Private Equity f.m.b.a.</b>						
Afdeling BI Private Equity f.m.b.a.	2	3	49	3	1	7
<b>Investeringsinstitutforeningen BankInvest Mix</b>						
Afdeling BankInvest Mix 70+	3	3	62	4	1	9
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>835</b>	<b>1.024</b>	<b>19.555</b>	<b>1.268</b>	<b>212</b>	<b>2.804</b>

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
<b>Investeringsforeningen BankInvest I</b>				
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
<b>Investeringsforeningen BankInvest II</b>				
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
<b>Investeringsforeningen BankInvest IV</b>				
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
<b>Investeringsforeningen BankInvest Virksomhedsobligationer</b>				
Afdeling Virksomhedsobligationer	0	3.504	-1.120.925	-1.124.429
Afdeling Virksomhedsobligationer Akkumulerende	0	286	-55.384	-55.670
<b>Investeringsinstitutforeningen BankInvest Mix</b>				
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.)
<b>Investeringsforeningen BankInvest I</b>		
Revisionshonorar	671	455
Andre honorarer til revisor	92	157
<b>Revisionshonorarer i alt</b>	<b>763</b>	<b>612</b>
Bestyrelseshonorar	410	215
<b>Bestyrelseshonorar i alt</b>	<b>410</b>	<b>215</b>
<b>Investeringsforeningen BankInvest II</b>		
Revisionshonorar	144	204
Andre honorarer til revisor	35	50
<b>Revisionshonorarer i alt</b>	<b>179</b>	<b>254</b>
Bestyrelseshonorar	146	99
<b>Bestyrelseshonorar i alt</b>	<b>146</b>	<b>99</b>
<b>Investeringsforeningen BankInvest IV</b>		
Revisionshonorar	219	177
Andre honorarer til revisor	40	62
<b>Revisionshonorarer i alt</b>	<b>259</b>	<b>239</b>
Bestyrelseshonorar	162	91
<b>Bestyrelseshonorar i alt</b>	<b>162</b>	<b>91</b>
<b>Specialforeningen BankInvest Globale Indeksobligationer</b>		
Revisionshonorar	16	5
Andre honorarer til revisor	3	2
<b>Revisionshonorarer i alt</b>	<b>19</b>	<b>7</b>
Bestyrelseshonorar	12	3
<b>Bestyrelseshonorar i alt</b>	<b>12</b>	<b>3</b>
<b>Investeringsforeningen BankInvest Virksomhedsobligationer</b>		
Revisionshonorar	200	92
Andre honorarer til revisor	38	33
<b>Revisionshonorarer i alt</b>	<b>238</b>	<b>125</b>
Bestyrelseshonorar	94	48
<b>Bestyrelseshonorar i alt</b>	<b>94</b>	<b>48</b>

## Bestyrelseshonorar og revisionshonorar

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

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. Højrentelende 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	26.11.09
Fejlberegning indre værdi i BankInvest I, afd. Pension Fjernøsten	Fejlberegning indre værdi i BI Private Equity f.m.b.a.
08.07.09	26.11.09
Prospektopdatering BankInvest Virksomhedsobligationer	Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling i BI Private Equity f.m.b.a
13.07.09	09.12.09
Prospektopdatering BankInvest I, II og IV	Opdateret prospekt BankInvest II
11.08.09	18.12.09
Udlodning i forbindelse med fusion BankInvest II, afd. Tyske Aktier og BankInvest IV, afd. Europæiske Aktier	Finanskalender 2010 for BankInvest-foreningerne
26.08.09	18.12.09
Halvårsrapporter 2009 for BankInvest-foreningerne	Forventede udbyttesatser for regnskabsåret 2009
31.08.09	21.12.09
Opdaterede prospekter for BankInvest-foreningerne	Forløb af ekstraordinær generalforsamling i BI Private Equity f.m.b.a
11.09.09	22.12.09
Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling i BankInvest II, afd. Kreditobligationer	Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling i BI Private Equity f.m.b.a
30.09.09	Redaktionen af "Børsmeddelelser" er afsluttet 04.01.2010
Opdateret udbudsdokument BI Private Equity f.m.b.a	
02.10.09	Finanskalender 2010
Tilrettet halvårsrapport 2009 for BI Private Equity f.m.b.a.	
07.10.09	11.03.10
Forløb af ekstraordinær generalforsamling i BankInvest II, afd. Kreditobligationer	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

Investeringsforvaltningsselskabet 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.