

20

Investeringsforeningen BankInvest IV

Halvårsrapport 2010

10

Investeringsforeningen BankInvest IV

CVR-nr. 13 68 68 82

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

Sydbank A/S

Indhold

Oversigt over BankInvests foreninger og afdelinger . .	3
BankInvest risikoskala	4
Ledelsesberetning	
Årets udvikling	6
Ledelsespåtegning	10
Anvendt regnskabspraksis	11
Halvårsregnskaber	
Afdeling Basis	12
Afdeling Pension Basis	15
Afdeling Global Equities (Ethical Screening)	18
Afdeling Europæiske Aktier	21
Afdeling Pension Europæiske Aktier	24
Afdeling Østeuropa	27
Fællesnoter	
Handelsomkostninger	30

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 halvårsrapport. 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>

* Afdelingen har ultimo juli ændret navn til Virksomhedsobligationer Etik (SRI)

Årets udvikling

Denne beretning er dækkende for alle afdelinger i foreningen. Beretningen beskriver både den generelle økonomiske udvikling og udviklingen på de finansielle markeder i første halvår 2010. Beretningen gør desuden rede for en række andre forhold, som er fælles for foreningens afdelinger eller som generelt har haft betydning for BankInvest. Specifikke forhold omkring de enkelte afdelinger fremgår af den ledelsesberetning, der er placeret i forbindelse med afdelingernes årsregnskaber.

Medlemmerne i foreningen kan se tilbage på et halvår med generelle positive afkast på både aktie- og obligationsporteføljerne. For de porteføljer som har tilknyttet et sammenligningsindeks er billedet lidt mere broget, når den enkelte porteføljes afkast sammenlignes.

De finansielle markeder var i første halvår præget af store udsving relateret til en række usikkerhedsfaktorer for global økonomi og finansielle aktier. Den økonomiske usikkerhed var i høj grad knyttet til styrken og robustheden af det økonomiske opsving på et tidspunkt, hvor global økonomi fortsat kæmpede med efterverne fra finanskrisen, og hvor man så begyndende tegn på en kinesisk boligboble. Det største tema i den forbindelse var den europæiske statsgældskrise. Sideløbende med den ulmende usikkerhed omkring eksponeringen til statsobligationer i de mest gældsplagede lande, måtte penge- og kreditmarkeder kæmpe med usikkerheden omkring reguleringen af den finansielle sektor. Den økonomiske og politiske usikkerhed gav anledning til kraftige stigninger i risikopræmierne på finansielle aktiver.

Den økonomiske udvikling

Det økonomiske vækstsving tog til i styrke i starten af 2010, ikke mindst drevet af industriproduktion i kølvandet på de kraftige lagerreduktioner i 2009. Industriproduktionen oplevede således et "mini-boom" i årets første kvartal, hvorefter udviklingen i industrielle ordrer og tillidsindikatorer fra virksomhederne peger på en afmatning til lavere vækstrater.

Privatforbruget har i det meste af den vestlige verden været overordentligt svagt sammenlignet med tidligere økonomiske ekspansionsfaser. Dette hænger ikke mindst sammen med den ekstraordinære høje ledighed, svag

lønudvikling og fortsat skepsis til de fremtidige jobmuligheder. For nogle landes vedkommende, ikke mindst USA, har den private efterspørgsel desuden været hæmmet af den kraftige gældsnedbringelse i husholdningerne. Dette er i fuld overensstemmelse med de forventninger vi havde ved indgangen til året. Her gav vi udtryk for, at en fortsat stigende opsparingskvote i USA ville lægge en dæmper på privatforbruget og dermed væksten i produktionen, med den følgerkning at opsvinget ville blive mindre kraftigt end tidligere opsving.

Kendetegnet for det økonomiske opsving er, at det har været meget uensartet. Det var også årsagen til, at vi i en analyse fra 6. februar døbte det økonomiske opsving: "SLUV". "S" for skrøbeligt: I Eurozonen forventede vi et "L" formet konjunkturforløb fordi en stribe gældstyngede lande samtidigt måtte gennemføre en række finanspolitiske stramninger. I USA forventede vi et lidt stærkere "U" opsving. Endelig forventede vi et stærkt "V"-formet opsving i de mere industritunge lande i Asien og Latinamerika. Disse forventninger må til fulde siges at være indfriet. Det er altid muligt at diskutere i hvilken grad et økonomisk opsving er "skrøbeligt". Men risikoen for et økonomisk "double-dip" har, specielt i årets 2. kvartal, været et væsentligt tema for de finansielle markeder. Og i forbindelse med det opdaterede World Economic Outlook fra IMF, advarede cheføkonom Olivier Blanchard den 8. juli at usikkerheden for det økonomiske opsving er forøget betydeligt!

Mens der er tale om et uensartet økonomisk opsving på globalt niveau, har der også været tale om et uensartet økonomisk opsving på regionalt niveau i Europa.

En konkurrencedygtig og stor tysk eksportsektor har i den grad fået glæde af den stigende globale efterspørgsel samt af euroens kontinuerlige svækkelse overfor dollaren igennem første halvår. Til gengæld ser man nu vedtagelsen af en række skrappe finanspolitiske stramninger, ikke mindst i Syd-Europa.

Den eskalering af statsgældskrisen man så i april og starten af maj betød, at EU den 2. maj præsenterede en økonomisk hjælpepakke til Grækenland, og den 9. maj en bredere fælles redningspakke, med fingeraftryk fra såvel EU, IMF som ECB.

Pakken indeholdt ikke mindst en "emergency fund facility" med lånegarantier og kreditter på 750 mia. euro svarende til 8,2% af GDP i Eurozonen. Desuden indledte ECB støtteopkøb af statsobligationer for at sikre likviditet, herunder dollar-likviditet, genindførte 6 måneders auktioner og valutaswap-faciliteter med de større centralbanker. Redningspakkerne har betydet, at man fra politisk side har "købt tid" til at ændre grundlaget for eurosamarbejdet, og til at få reetableret tilliden hos de finansielle markeder.

Kraftige rentestigninger på specielt græske statsobligationer har betydet, at landet reelt er afskåret fra at finansiere sig i markedet, men er helt afhængig af lånefaciliteter. Lånefaciliteterne er ledsaget af en række krav til budgetkonsolideringer, som man nu ser implementeret i en række lande. De kraftige rentestigninger i enkelte lande, har dog givet næring til en del nervøsitæt for udviklingen af en ny kreditkrise. Derfor meddelte EU den 19. juni, at man vil gennemføre stress-tests på en stribe europæiske banker, og offentliggøre resultaterne i slutningen af juli måned.

I Kina har man oplevet et overordentligt stærkt økonomisk opsving gennem første halvår, omend ledende økonomiske indikatorer i slutningen af perioden har dæmpet vækstforventningerne, og ligeledes bidraget til usikkerheden om robusthed i det globale økonomiske opsving. Kina har gennemført en række politiske indgreb med henblik på at bremse et overophedet boligmarked, og dermed reducere sandsynligheden for en overophedning af økonomien, med en efterfølgende "hård landing".

Ved indgangen til 2010 havde vi en forventning om, at Kina desuden ville forlade det "dollar-peg", som har været praktiseret under hele finanskrisen. Lørdag den 19. juni kom så meddelelsen fra den kinesiske centralbank om, at man forlader det "dollar-peg", som havde eksisteret siden august 2008. I den korte periode siden meddelelsen er renminbien styrket med 1,2% overfor dollaren. Overgangen til et "managed float" betyder at risikoen for protektionistiske foranstaltninger er reduceret. Over tid vil det desuden bidrage til omstillingen af kinesisk økonomi i retning af større vægt på indenlandsk efterspørgsel, og mindre sårbarhed overfor eksportvækst.

Forventninger til andet halvår 2010

Den økonomiske vækst forventes at blive væsentligt lavere i andet halvår end i første halvår, ikke mindst som følge af en afmatning i den private efterspørgsel. Udsigterne til beskæftigelsesvækst, vil være for svag til at reducere arbejdsløsheden i Europa og USA væsentligt. Statsgældskrisen i Europa udgør fortsat et betydeligt usikkerhedsselement, omend refinansieringsoperationerne i ECB ved udgangen af perioden indikerer, at behovet for overskudslikviditet er reduceret betydeligt.

Offentliggørelsen af stress-test resultater for 91 europæiske banker vil bidrage til at fjerne noget usikkerhed. Den primære økonomiske usikkerhed knytter sig til den mulige "contagion" fra kreditmarkeder til den reale økonomi. En eventuel genopblussen af kreditkrisen vil svække kreditmarkederne, og reducere husholdningers og virksomheders adgang til kreditter yderligere. Det er dog ikke vores forventning, at vi vil se nogen voldsom eskalering af kreditkrisen, og vi vurderer også, at vi med overvejende sandsynlighed vil undgå et økonomisk "double dip".

De svage vækstudsigter i USA og især i Europa betyder, at man vil se et overordentligt svagt inflationspres. Dog kan forhøjelser af skatter og afgifter i forbindelse med de finanspolitiske stramninger i en række europæiske lande, midlertidigt give anledning til højere inflationsrater. Den underliggende inflation ventes at ligge under centralbankernes målsætninger om prisstabilitet og kombineret med fortsat lav kapacitetsudnyttelse og forholdsvis svag økonomisk vækst, vil ECB og Federal Reserve fastholde de historiske lave renter resten af året.

Den økonomiske usikkerhed, ikke mindst relateret til statsgældskrisen i Europa, vil følge os flere år fremover. Til gengæld forventer vi, at "stress tests", bankreguleringer og regnskabsoffentliggørelser vil fjerne en del af usikkerheden fra kapitalmarkederne og understøtte en stabilisering af kreditforholdene for resten af økonomien.

Andre begivenheder

BankInvest har indgået aftale med en af verdens største finansielle service-udbydere, J.P. Morgan Europe (UK),

Copenhagen Branch der bliver depotbank for BankInvests investeringsforeninger.

Depotbanker har det formelle ansvar for investeringsforeningernes depoter og værdipapirer og sørger derudover blandt andet for, at afviklingen af værdipapirhandlerne falder på plads.

Aftalen skal sikre BankInvestinvesteringsforeningerne og investorerne konkurrencedygtige serviceydelser og priser.

For Investeringsforeningen BankInvest IV forventes overflytningen gennemført i tredje kvartal 2010.

Risikofaktorer

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

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

Risikofaktorerne varierer fra portefølje til portefølje. Nogle risici påvirker især aktieporteføljer, andre især obligationsporteføljer og andre igen gælder for begge typer af porteføljer.

BankInvest har udarbejdet en risikoskala, hvor de enkelte afdelinger og foreninger er klassificeret i forhold afkastpotentiale og risiko. Formålet med risikoskalaen er at gøre det mere overskueligt for investor og rådgiver, at identificere den enkelte forenings/afdelings risikoprofil.

Risikoskalaen fremgår af halvårsrapporten og den enkelte forenings/afdelings klassifikation er anført i de respektive afdelingsberetninger, hvor specifikke risici tillige er omtalt.

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

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

- Investeringsmarkederne

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

Risici knyttet til investeringsmarkederne

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

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

Kommentarer til enkelt risiko

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

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

Valuta - Når der handles værdipapirer i anden valuta end danske kroner, er der en valutarisiko. Anses denne risiko for at være væsentlig i den enkelte portefølje, kan den inden for visse rammer afdækkes. Dermed mindskes dele af den risiko, der er på indtjeningen fra værdipapirer, som handles i disse valutaer.

Rente - Indlån placeres og forrentes i forskellige danske pengeinstitutter, der alle skal leve op til en mængde krav, som løbende kontrolleres og overvåges af det

danske Finanstilsyn. Indlån i danske pengeinstitutter er for tiden sikret af en statsgaranti.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Enhver investeringsbeslutning i de aktivt styrede porteføljer er baseret på egne og rådgiveres forventninger til fremtiden. BankInvest forsøger at opstille et realistisk fremtidsbillede af for eksempel renteutviklingen, konjunkturernes og den enkelte virksomheds indtjening. På grundlag af disse forventninger foretages der køb og salg af aktier og obligationer.

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

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

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

Risici knyttet til driften af foreningen

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

BankInvest anvender desuden betydelige ressourcer på at sikre den mest korrekte prisfastsættelse på de aktier, obligationer og andre instrumenter, som indgår i de enkelte porteføljer. Det betyder eksempelvis, at i de tilfælde hvor den aktuelle børskurs ikke afspejler

dagsværdien på det pågældende instrument, anvendes modeller og værdiansættelsesteknikker, der har til formål at fastlægge den transaktionspris som ville fremkomme mellem uafhængige parter på måletidspunktet.

Foreningen og investeringsforvaltningsselskabet er endelig underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision. Revisionen har særlig fokus på de risici der er forbundet med driften af investeringsforeninger herunder, at der er etableret et betrykkende kontrolmiljø og forretningsgangene overholdes. Revisionen fremlægger konklusionen på deres gennemgange af blandt andet IT sikkerhed og kontrolmiljø for foreningens bestyrelse og har pligt til at skrive om væsentlige svagheder. Bestyrelsen foretager hvert år en vurdering af foreningens revision i forbindelse med indstilling til valg på foreningens ordinære generalforsamling.

IT-sikkerhed og stabil it-drift har igennem mange år haft særlig bevågenhed i BankInvest. For at sikre at BankInvest kan have et højt niveau på dette område er driften outsourcet.

Administrationen har i den løbende drift fokus på sikkerhed, præcision og på at der er tilstrækkelige ressourcer, kompetencer og udstyr tilstede.

Risici knyttet til investors valg af afdelinger

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

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt halvårsrapporten for 2010 for Investeringsforeningen BankInvest IV (6 afdelinger).

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

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

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

København, den 25. august 2010.

Bestyrelse

Uffe Ellemann-Jensen, formand

Ingelise Bogason, næstformand

Bjarne Ammitzbøll

Villum Christensen

Ole Jørgensen

Direktion BI Management A/S

Christina Larsen

Direktør

Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger med videre og bekendtgørelser fra Finanstilsynet.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2009.

Ledelsesberetning

Investeringsprofil og risiko

Basis investerer bredt i aktier over hele verden. Afdelingen har betydelig risikospredning idet investeringerne er spredt på cirka 100 aktier over hele verden, og afdelingen følger en køb og beholdstrategi. Udover aktieudvælgelsen er afkastet primært påvirket af den generelle udvikling i verdensøkonomien samt udsving i hovedvalutaerne. Da der er tale om en aktieafdeling, kan der forekomme større eller mindre kursudsving undervejs, som påvirker afkastet. Der udloddes udbytte en gang om året. Afdelingen er placeret i den orange gruppe, betegnelsen for "høj risiko", på BankInvests risikoskala.

Benchmark

MSCI AC World inklusiv nettoudbytte

Afkast

Afdelingen gav i første halvår et afkast på 0,21 procent, hvilket skal ses i forhold til et markedsafkast på 6,27 procent. Porteføljen leverede dermed et afkast over perioden, der var noget lavere end markedsafkastet. Kun marts og april gav positive markedsafkast, mens særligt maj og juni var negative måneder. Årsagen til den seneste negative udvikling var en kombination af vækstafmatning i Kina og stramninger af finanspolitikken i det meste af verden på samme tid. Også regionalt var der tale om store forskelle i markedsafkastet udtrykt i kroner, hvor Asien og Nordamerika steg mest med 12,5 og 9,6 procent, mens Europa gav det svageste afkast på -1,8 procent. I årsrapporten forventede vi et afkast på fem til ti procent for hele 2010 i danske kroner, omend det ikke forudsås at komme fra en svækkelse af euroen. En betydelig svækkelse af euro og kroner fandt sted over for dollar og yen, hvilket skyldtes en stigende mistillid til det europæiske monetære samarbejde efter erkendelsen af den europæiske statsgældskrise. USA udviste som ventet bedre væksttakter end Europa, mens Japan overraskede os positivt.

Da afdelingen har en overvægt af europæiske selskaber, der som gruppe gav lavere afkast end amerikanske selskaber, bidrog den amerikanske dollars styrkelse med 9,4 procent over for kroner i halvåret negativt til afdelingens merafkast. Vi har været undervægtet i banker, idet vi forventede store kapitaludvidelser, der kun delvis er kommet. Vendes fokus mod de enkeltaktier, der bidrog særligt til afkastet i perioden, var de mest negative bidragsydere Gazprom og Moody's, der faldt 11,3 og 12,1 procent målt i kroner. Gazprom er presset af et overudbud af gas og en lavere end forventet gaspris. Moody's faldt på nyheden om, at selskabet bliver undersøgt af SEC, det amerikanske finanstilsyn, og en regulering af

sektoren er pågående og giver nogen usikkerhed for fremtiden. De mest positive bidragsydere var Republic Service og Time Warner Cable, der steg 24,7 og 50,0 procent i perioden. Republic Service, et amerikansk affaldshåndteringsselskab, høster frugterne i form af stærk operativ performance og højere marginaler efter fusionen med en konkurrent i fjor. Time Warner Cable, et bredbåndsselskab i USA, overgik markedets forventninger til markedsandele og vækst i resultat og cash flow – således er cash flow-estimerne opjusteret med 15-20 procent siden januar 2010, og selskabet har også betalt sit første udbytte nogensinde.

Afdelingens overordnede risiko er reduceret en smule i perioden. Antal aktier og investeringsproces er dog uændret.

Formueudvikling

Formuen udgjorde 2.770.650 tusinde kroner pr. 30. juni 2010 mod 3.248.927 tusinde kroner ultimo 2009. I halvåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -470.110 tusinde kroner. Nettovæksten var på -478.277 tusinde kroner.

Begivenheder efter halvårets afslutning

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

Forventninger til årets resultat

Vi vurderer, at skrøbeligheden i det globale økonomiske opsving er reduceret, om end et eventuelt opsving på aktiemarkedet vil ske i et roligt tempo. Vækststopsvinget har bredt sig til langt flere sektorer, og vi ser et væsentligt opsving i international handel. Statsgældskrisen i Europa udgør imidlertid fortsat et betydeligt usikkerhedselement, hvor usikkerhed især knytter sig til den mulige afsmitning fra kreditmarkeder til den reale økonomi. Der synes dog at være indbygget relativt høje risikopræmier på aktier. Vi anerkender, at der eksisterer usikkerheder for global økonomi – men disse usikkerheder forekommer at være indkalkuleret i markedet.

Resultatopgørelse

	01.01 -30.06.10 (t.kr.)	01.01 -30.06.09 (t.kr.)
Renter og udbytter	79.814	69.274
Kursgevinster og -tab	-17.880	145.103
Administrationsomkostninger	27.239	19.762
Resultat før skat	34.695	194.615
Skat	-304	8.963
Halvårets nettoresultat	34.999	185.652

Balance

	30.06.10 (t.kr.)	31.12.09 (t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	7.285	19.684
1 Kapitalandele	2.739.056	3.222.644
Andre aktiver	33.226	6.868
Aktiver i alt	2.779.567	3.249.196
Passiver		
2 Medlemmernes formue	2.770.650	3.248.927
Anden gæld	8.917	269
Passiver i alt	2.779.567	3.249.196
3 Femårsoversigt		

Noter

1 Finansielle Instrumenter	30.06.2010	31.12.2009
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,74%	99,39%
Øvrige finansielle instrumenter	0,26%	0,61%

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

Formue fordelt på regioner	30.06.2010	31.12.2009
Nordamerika	42%	41%
Europa	33%	36%
Asien	9%	5%
Latinamerika	5%	5%
Japan	4%	4%
Andre	7%	9%

Formue fordelt på sektorer	30.06.2010	31.12.2009
Finans	19%	19%
Faste forbrugsgoder	13%	12%
Cykliske forbrugsgoder	13%	11%
IT	11%	12%
Energi	11%	14%
Andre	33%	32%

2 Medlemmernes formue	30.06.2010		31.12.2009	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
	Cirk. Beviser	Formueværd	Cirk. Beviser	Formueværd
Formue primo	1.348.111	3.248.927	1.138.962	2.359.094
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	0	138.706	304.903
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		43.814		202.166
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		648		1.446
Emissioner i året	42.924	108.129	243.080	504.096
Indløsninger i året	228.991	581.816	172.637	385.915
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		3.577		2.136
Overført fra resultatopgørelsen		34.999		665.333
Formue ultimo	1.162.044	2.770.650	1.348.111	3.248.927

3 Femårsoversigt	30.06.10	30.06.09	30.06.08	30.06.07	30.06.06
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	34.999	185.652	-629.232	320.750	-29.371
Medlemmernes formue (t.kr.)	2.770.650	2.574.157	3.743.227	4.846.216	3.141.980
Cirkulerende andele (t.kr.)	1.162.044	1.254.149	1.347.285	1.315.891	1.025.569
Indre værdi	238,43	205,25	277,83	368,28	306,36
Omkostninger (%)	0,85	0,84	0,87	0,81	0,81
Halvårets afkast (%)	0,21	8,41	-13,73	7,46	-0,31
Sharpe ratio	-0,12	-	-	-	-

Ledelsesberetning

Investeringsprofil

Pension Basis investerer bredt i aktier over hele verden. Afdelingen har betydelig risikospredning idet investeringerne er spredt på cirka 100 aktier over hele verden, og afdelingen følger en køb og beholdstrategi. Udover aktieudvælgelsen er afkastet primært påvirket af den generelle udvikling i verdensøkonomien samt udsving i hovedvalutaerne. Da der er tale om en aktieafdeling, kan der forekomme større eller mindre kursudsving undervejs, som påvirker afkastet. Afdelingen er placeret i den orange gruppe, betegnelsen for "høj risiko", på BankInvests risikoskala.

Benchmark

MSCI AC World inklusiv nettoudbytte

Afkast

Afdelingen gav i første halvår et afkast på 0,24 procent, hvilket skal ses i forhold til et markedsafkast på 6,27 procent. Porteføljen leverede dermed et afkast over perioden, der var noget lavere end markedsafkastet. Kun marts og april gav positive markedsafkast, mens særligt maj og juni var negative måneder. Årsagen til den seneste negative udvikling var en kombination af vækstafmatning i Kina og stramninger af finanspolitikken i det meste af verden på samme tid. Også regionalt var der tale om store forskelle i markedsafkastet udtrykt i kroner, hvor Asien og Nordamerika steg mest med 12,5 og 9,6 procent, mens Europa gav det svageste afkast på -1,8 procent. I årsrapporten forventede vi et afkast på fem til ti procent for hele 2010 i danske kroner, omend det ikke forudsås at komme fra en svækkelse af euroen. En betydelig svækkelse af euro og kroner fandt sted over for dollar og yen, hvilket skyldtes en stigende mistillid til det europæiske monetære samarbejde efter erkendelsen af den europæiske statsgældskrise. USA udviste som ventet bedre væksttakter end Europa, mens Japan overraskede os positivt.

Da afdelingen har en overvægt af europæiske selskaber, der som gruppe gav lavere afkast end amerikanske selskaber, bidrog den amerikanske dollars styrkelse med 9,4 procent over for kroner i halvåret negativt til afdelingens merafkast. Vi har været undervægtet i banker, idet vi forventede store kapitaludvidelser, der kun delvis er kommet. Vendes fokus mod de enkeltaktier, der bidrog særligt til afkastet i perioden, var de mest negative bidragsydere Gazprom og Moody's, der faldt 11,3 og 12,1 procent målt i kroner. Gazprom er presset af et overudbud af gas og en lavere end forventet gaspris. Moody's faldt på nyheden om, at selskabet bliver undersøgt af SEC, det amerikanske finanstilsyn, og en regulering af sektoren er pågående og giver nogen usikkerhed for

fremtiden. De mest positive bidragsydere var Republic Service og Time Warner Cable, der steg 24,7 og 50,0 procent i perioden. Republic Service, et amerikansk affaldshåndteringsselskab, høster frugterne i form af stærk operativ performance og højere marginaler efter fusionen med en konkurrent i fjor. Time Warner Cable, et bredbåndsselskab i USA, overgik markedets forventninger til markedsandele og vækst i resultat og cash flow – således er cash flow-estimerne opjusteret med 15-20 procent siden januar 2010, og selskabet har også betalt sit første udbytte nogensinde.

Afdelingens overordnede risiko er reduceret en smule i perioden. Antal aktier og investeringsproces er dog uændret.

Formueudvikling

Formuen udgjorde 2.240.002 tusinde kroner pr. 30. juni 2010 mod 3.163.810 tusinde kroner ultimo 2009. I halvåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -962.972 tusinde kroner. Nettovæksten var på -923.808 tusinde kroner.

Begivenheder efter halvårets afslutning

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

Forventninger til årets resultat

Vi vurderer, at skrøbeligheden i det globale økonomiske opsving er reduceret, om end et eventuelt opsving på aktiemarkedet vil ske i et roligt tempo. Vækststopsvinget har bredt sig til langt flere sektorer, og vi ser et væsentligt opsving i international handel. Statsgældskrisen i Europa udgør imidlertid fortsat et betydeligt usikkerhedselement, hvor usikkerhed især knytter sig til den mulige afsmitning fra kreditmarkeder til den reale økonomi. Der synes dog at være indbygget relativt høje risikopræmier på aktier. Vi anerkender, at der eksisterer usikkerheder for global økonomi – men disse usikkerheder forekommer at være indkalkuleret i markedet.

Resultatopgørelse

	01.01 -30.06.10 (t.kr.)	01.01 -30.06.09 (t.kr.)
Renter og udbytter	79.313	72.014
Kursgevinster og -tab	-12.804	118.643
Administrationsomkostninger	27.896	21.235
Resultat før skat	38.613	169.422
Skat	-551	10.269
Halvårets nettoresultat	39.164	159.153

Balance

	30.06.10 (t.kr.)	31.12.09 (t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	11.045	25.685
1 Kapitalandele	2.218.954	3.129.456
Andre aktiver	16.933	8.924
Aktiver i alt	2.246.932	3.164.065
Passiver		
2 Medlemmernes formue	2.240.002	3.163.810
Anden gæld	6.930	255
Passiver i alt	2.246.932	3.164.065
3 Femårsoversigt		

Noter

1 Finansielle Instrumenter	30.06.2010	31.12.2009
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,51%	99,19%
Øvrige finansielle instrumenter	0,49%	0,81%

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

Formue fordelt på regioner	30.06.2010	31.12.2009
Nordamerika	42%	41%
Europa	34%	36%
Asien	8%	5%
Latinamerika	5%	5%
Japan	4%	4%
Andre	7%	9%

Formue fordelt på sektorer	30.06.2010	31.12.2009
Finans	19%	19%
Cykliske forbrugsgoder	13%	11%
Faste forbrugsgoder	13%	12%
Energi	11%	14%
IT	11%	12%
Andre	33%	32%

2 Medlemmernes formue	30.06.2010		31.12.2009	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
	Cirk. Beviser	Formueværd	Cirk. Beviser	Formueværd
Formue primo	1.107.832	3.163.810	1.229.661	2.752.938
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	0	136.145	31.688
Emissioner i året	79.250	234.869	14.207	342.369
Indløsninger i året	404.280	1.200.134	272.181	591.584
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		2.293		4.054
Overført fra resultatopgørelsen		39.164		624.345
Formue ultimo	782.802	2.240.002	1.107.832	3.163.810

3 Femårsoversigt	30.06.10	30.06.09	30.06.08	30.06.07	30.06.06
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	39.164	159.153	-574.480	248.311	-28.012
Medlemmernes formue (t.kr.)	2.240.002	2.509.131	3.953.762	3.701.825	2.116.978
Cirkulerende andele (t.kr.)	782.802	1.033.379	1.313.909	1.003.631	699.211
Indre værdi	286,15	242,81	300,92	368,84	302,77
Omkostninger (%)	0,88	0,86	0,82	0,79	0,81
Halvårets afkast (%)	0,24	8,46	-13,73	7,36	-0,82
Sharpe ratio	-0,13	-	-	-	-

Ledelsesberetning

Investeringsprofil

BankInvest Global Equities (Ethical Screening) kombinerer en stabil aktieinvestering med en socialt ansvarlig profil. Selskaberne skal som udgangspunkt overholde de ti principper i FNs Global Compact. Selskaberne i porteføljen skal sikre, at de ikke medvirker til krænkelse af menneskerettighederne samt effektivt afskaffe børnearbejde, tvangsarbejde og diskrimination i arbejds- og ansættelsesforhold m.v. Derudover ekskluderes selskaber, hvis mere end ti procent af omsætningen kommer fra produktion af tobak, alkohol, spilvirksomhed, våbenproduktion og -salg. Virksomheder, hvor mere end tre procent af omsætningen kommer fra pornografi, vil ligeledes blive ekskluderet. Afdelingen investerer i cirka 100 globalt orienterede og attraktive virksomheder med størst vægt på selskaber i USA og Europa. Porteføljen er spredt på aktier fra forskellige sektorer og lande, hvilket giver et forventet stabilt afkast med en betydelig risikospredning og med en socialt ansvarlig profil. Udover aktieudvælgelsen er afkastet primært påvirket af den generelle udvikling i verdensøkonomien samt udsving i hovedvalutaerne. Der udloddes udbytte en gang om året. Afdelingen er placeret i den orange gruppe, betegnelsen for "høj risiko", på BankInvests risikoskala.

Benchmark

MSCI AC World inklusiv nettoudbytte

Afkast

Afdelingen gav i første halvår et afkast på 0,06 procent, hvilket skal ses i forhold til et markedsafkast på 6,27 procent, hvilket er noget lavere end markedsafkastet. Kun marts og april gav positive markedsafkast, mens særligt maj og juni var negative måneder. Årsagen til den seneste negative udvikling var en kombination af vækstafmatning i Kina og stramninger af finanspolitikken i det meste af verden på samme tid. Også regionalt var der tale om store forskelle i markedsafkastet udtrykt i kroner, hvor Asien og Nordamerika steg mest med 12,5 og 9,6 procent, mens Europa gav det svageste afkast på -1,8 procent. I årsrapporten forventede vi et afkast på fem til ti procent for hele 2010 i danske kroner, omend det ikke forudsås at komme fra en svækkelse af euroen. En betydelig svækkelse af euro og kroner fandt sted over for dollar og yen, hvilket skyldtes en stigende mistillid til det europæiske monetære samarbejde efter erkendelsen af den europæiske statsgældskrise. USA udviste som ventet bedre væksttakt end Europa, mens Japan overraskede os positivt. Da afdelingen har en overvægt af europæiske selskaber, bidrog den amerikanske dollars styrkelse med 9,4 procent over for kroner i halvåret negativt til afdelingens merafkast. Vi har været undervægtet i banker, idet vi

forventede store kapitaludvidelser, der kun delvis er kommet. Vendes fokus mod de enkeltaktier, der bidrog særligt til afkastet i perioden, var to af de mest negative bidragsydere Gazprom og Moody's, der faldt 11 og 12 procent målt i kroner. Gazprom er presset af et overudbud af gas og en lavere end forventet gaspris. Moody's faldt på nyheden om, at selskabet bliver undersøgt af SEC, det amerikanske finanstillsyn, og en regulering af sektoren er pågående og giver nogen usikkerhed for fremtiden. De mest positive bidragsydere var Sara Lee og Time Warner Cable, der steg 35 og 50 procent i perioden. Sara Lee, en amerikansk producent af fødevarer, er nu omtrent 80 procent gennem sit ventede frasalgs af sine husholdnings- og plejeaktiviteter og har dermed leveret den omstrukturering, som vi håbede på, da vi investerede i aktien i 2009. Pengene fra de solgte aktiviteter bruges til et aktietilbagekøb på omtrent 25 procent af den nuværende markedsværdi, og selskabet er nu mere fokuseret og veltrimmet. Vi har i juni nedbragt vores vægt i selskabet i takt med den stigende kursudvikling. Time Warner Cable, et bredbåndsselskab i USA, overgik markedets forventninger til markedsandele og vækst i resultat og cash flow – således er cash flow-estimerne opjusteret med 15 til 20 procent siden januar 2010, og selskabet har også betalt sit første udbytte nogensinde.

Formueudvikling

Formuen udgjorde 714.920 tusinde kroner pr. 30. juni 2010 mod 539.956 tusinde kroner ultimo 2009. I halvåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 199.309 tusinde kroner. Nettovæksten var på 174.964 tusinde kroner.

Begivenheder efter halvårets afslutning

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

Forventninger til årets resultat

Vi vurderer, at skrøbeligheden i det globale økonomiske opsving er reduceret, om end et eventuelt opsving på aktiemarkedet vil ske i et roligt tempo. Vækststopsvinget har bredt sig til langt flere sektorer, og vi ser et væsentligt opsving i international handel. Statsgældskrisen i Europa udgør imidlertid fortsat et betydeligt usikkerhedselement, hvor usikkerhed især knytter sig til den mulige afsmitning fra kreditmarkeder til den reale økonomi. Der synes dog at være indbygget relativt høje risikopræmier på aktier. Vi anerkender, at der eksisterer usikkerheder for global økonomi – men disse usikkerheder forekommer at være indkalkuleret i markedet.

Resultatopgørelse

	01.01 -30.06.10 (t.kr.)	01.01 -30.06.09 (t.kr.)
Renter og udbytter	9.158	11.027
Kursgevinster og -tab	-19.570	42.722
Administrationsomkostninger	5.400	2.952
Resultat før skat	-15.812	50.797
Skat	58	1.886
Halvårets nettoresultat	-15.870	48.911

Balance

	30.06.10 (t.kr.)	31.12.09 (t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	13.279	7.481
1 Kapitalandele	697.433	531.074
Andre aktiver	7.459	1.441
Aktiver i alt	718.171	539.996
Passiver		
2 Medlemmernes formue	714.920	539.956
Anden gæld	3.251	40
Passiver i alt	718.171	539.996
3 Femårsoversigt		

Noter

1 Finansielle Instrumenter	30.06.2010	31.12.2009
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,13%	98,61%
Øvrige finansielle instrumenter	1,87%	1,39%

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

Formue fordelt på regioner	30.06.2010	31.12.2009
Nordamerika	41%	45%
Europa	33%	33%
Asien	8%	4%
Latinamerika	6%	8%
Østeuropa	3%	6%
Andre	9%	4%

Formue fordelt på sektorer	30.06.2010	31.12.2009
Finans	20%	19%
Cykliske forbrugsgoder	12%	12%
IT	11%	12%
Energi	11%	14%
Industri	10%	9%
Andre	36%	34%

2 Medlemmernes formue	30.06.2010		31.12.2009	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
	Cirk. Beviser	Formueværd	Cirk. Beviser	Formueværd
Formue primo	547.828	539.956	325.186	253.855
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		6.848		4.064
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-1.627		-2.566
Emissioner i året	204.845	216.996	279.665	206.934
Indløsninger i året	19.210	19.238	57.023	51.284
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.551		1.107
Overført fra resultatopgørelsen		-15.870		135.974
Formue ultimo	733.463	714.920	547.828	539.956

3 Femårsoversigt	30.06.10	30.06.09	30.06.08	30.06.07	30.06.06
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-15.870	48.911	-112.619	47.946	-1.741
Medlemmernes formue (t.kr.)	714.920	446.688	302.867	558.231	369.607
Cirkulerende andele (t.kr.)	733.463	540.562	283.066	385.220	303.793
Indre værdi	97,47	82,63	107,00	144,91	121,66
Omkostninger (%)	0,84	0,80	1,14	0,83	0,80
Halvårets afkast (%)	0,06	7,59	-14,46	8,97	-0,35
Sharpe ratio	-0,14	-	-	-	-

Ledelsesberetning

Investeringsprofil

Europæiske Aktier investerer bredt i europæiske aktier, primært i Vesteuropa. Investeringerne er spredt på cirka 50-70 aktier. Udover aktieudvælgelsen er afkastet påvirket af udviklingen i den europæiske økonomi samt udsving i lokale valutaer, primært engelske pund. Der udloddes udbytte en gang om året.

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

Benchmark

MSCI Europe inklusiv nettoudbytte.

Afkast

Ved årets indgang forventedes det, at det økonomiske opsving ville bide sig fast og medføre gode stigninger på de europæiske aktiemarkeder. Første halvår har dog været præget af betydelig uro på de finansielle markeder. Uroen skyldes især den europæiske statsgældskrise samt frygten for opbremsning af den kinesiske vækst, og den har medført, at aktiemarkederne er faldet marginalt. BankInvest Europæiske Aktier opnåede i årets første halvår et afkast på -2,13 procent. I samme periode havde sammenligningsindekset et afkast på -2,34 procent, hvilket svarer til et merafkast på 0,21 procentpoint. Hvor første kvartal viste et stærk og positivt merafkast, blev dette desværre fuldt op af et svagere andet kvartal. Første halvårs positive merafkast skyldes primært sektorallokering, hvorimod aktieudvælgelsen bidrog negativt.

På sektorniveau har især aktierne inden for de mere defensive sektorer stabile forbrugsgoder, health care og energi bidraget positivt, mens aktierne inden for de mere cykliske sektorer cykliske forbrugsgoder og industri har udviklet sig mindre godt. Det positive bidrag fra energisektoren skyldes især, at porteføljen ikke er eksponeret mod det Britiske olieselskab BP, der er faldet markant som følge af ulykken på deres borerig Deepwater Horizon i den Mexicanske Golf. På enkeltaktieniveau har især Novo Nordisk, Flughafen Zürich og Philip Morris bidraget positivt, mens udviklingen i E.ON, BAM Group og Thomas Cook var mindre god.

Formueudvikling

Formuen udgjorde 1.083.107 tusinde kroner pr. 30. juni 2010 mod 1.289.370 tusinde kroner ultimo 2009.

I halvåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -169.588 tusinde kroner. Nettovæksten var på -206.263 tusinde kroner.

Begivenheder efter halvårets afslutning

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

Forventninger til årets resultat

Det vurderes, at skrøbeligheden i det globale og europæiske økonomiske opsving er blevet reduceret. Den europæiske statsgældskrise udgør dog stadig et usikkerhedsmoment, der kan få indflydelse på kreditmarkederne og den reale økonomi. Et eventuelt opsving på aktiemarkederne vil formentlig ske i et roligt tempo, da tredje og fjerde kvartal forventeligt vil byde på en vis afmatning i de ledende indikatorer. Virksomhedernes regnskabssæson for andet kvartal, der starter primo juli, kan vise sig at få stor betydning for udviklingen på aktiemarkedet henover sommeren.

Resultatopgørelse

	01.01 -30.06.10 (t.kr.)	01.01 -30.06.09 (t.kr.)
Renter og udbytter	39.813	22.108
Kursgevinster og -tab	-50.887	10.031
Administrationsomkostninger	10.034	6.421
Resultat før skat	-21.108	25.718
Skat	-464	3.153
Halvårets nettoresultat	-20.644	22.565

Balance

	30.06.10 (t.kr.)	31.12.09 (t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	3.931	8.921
1 Kapitalandele	1.069.672	1.283.672
Andre aktiver	9.517	918
Aktiver i alt	1.083.120	1.293.511
Passiver		
2 Medlemmernes formue	1.083.107	1.289.370
Anden gæld	13	4.141
Passiver i alt	1.083.120	1.293.511
3 Femårsoversigt		

Noter

1 Finansielle Instrumenter	30.06.2010	31.12.2009
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,63%	99,31%
Øvrige finansielle instrumenter	0,37%	0,69%

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

Formue fordelt på sektorer	30.06.2010	31.12.2009
Finans	24%	21%
Faste forbrugsgoder	14%	15%
Industri	11%	11%
Health Care	11%	11%
Råvarer	10%	8%
Andre	30%	34%

Formue fordelt på lande	30.06.2010	31.12.2009
Storbritannien	20%	22%
Schweiz	16%	13%
Danmark	11%	9%
Tyskland	10%	10%
Frankrig	10%	11%
Andre	33%	35%

2 Medlemmernes formue	30.06.2010		31.12.2009	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
	Cirk. Beviser	Formueværd	Cirk. Beviser	Formueværd
Formue primo	976.836	1.289.370	725.749	791.540
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	0	379.912	460.961
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		17.095		21.772
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		1.064		735
Emissioner i året	238	337	11.127	11.938
Indløsninger i året	128.120	171.600	139.952	168.072
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.675		0
Overført fra resultatopgørelsen		-20.644		214.040
Formue ultimo	848.954	1.083.107	976.836	1.289.370

3 Femårsoversigt	30.06.10	30.06.09	30.06.08	30.06.07	30.06.06
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-20.644	22.565	-216.732	158.479	24.852
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.083.107	745.196	1.230.738	1.823.816	1.551.946
Cirkulerende andele (t.kr.)	848.954	681.775	800.779	954.462	984.045
Indre værdi	127,58	109,30	153,69	191,08	157,71
Omkostninger (%)	0,84	0,87	0,89	0,83	0,79
Halvårets afkast (%)	-2,13	3,20	-14,03	9,31	3,62
Sharpe ratio	-0,20	-	-	-	-

Ledelsesberetning

Investeringsprofil

Pension Europæiske Aktier investerer bredt i europæiske aktier, primært Vesteuropa. Investeringerne er spredt på cirka 50-70 aktier. Afdelingen har mulighed for at sikre hele formuen mod udsving i lokale valutaer for at begrænse risikoen. Udover aktieudvælgelsen er afkastet påvirket af udviklingen i den europæiske økonomi samt udsving i lokale valutaer, primært engelske pund. Afdelingen er akkumulerende og der udloddes ikke udbytte. Afdelingen er placeret i den orange gruppe, betegnelsen for "høj risiko", på BankInvests risikoskala.

Benchmark

MSCI Europe inklusiv nettoudbytte.

Afkast

Ved årets indgang forventedes det, at det økonomiske opsving ville bide sig fast og medføre gode stigninger på de europæiske aktiemarkeder. Første halvår har dog været præget af betydelig uro på de finansielle markeder. Uroen skyldes især den europæiske statsgældskrise samt frygten for opbremsning af den kinesiske vækst, og den har medført, at aktiemarkederne er faldet marginalt. BankInvest Pension Europæiske Aktier opnåede i årets første halvår et afkast på -2,16 procent. I samme periode havde sammenligningsindekset et afkast på -2,34 procent, hvilket svarer til et merafkast på 0,18 procentpoint. Hvor første kvartal viste et stærk og positivt merafkast, blev dette desværre fuldt op af et svagere andet kvartal. Første halvårs positive merafkast skyldes primært sektorallokering, hvorimod aktieudvælgelsen bidrog negativt.

På sektorniveau har især aktierne inden for de mere defensive sektorer stabile forbrugsgoder, health care og energi bidraget positivt, mens aktierne inden for de mere cykliske sektorer cykliske forbrugsgoder og industri har udviklet sig mindre godt. Det positive bidrag fra energisektoren skyldes især, at porteføljen ikke er eksponeret mod det Britiske olieselskab BP, der er faldet markant som følge af ulykken på deres borerig Deepwater Horizon i den Mexicanske Golf. På enkeltaktieniveau har især Novo Nordisk, Flughafen Zürich og Philip Morris bidraget positivt, mens udviklingen i E.ON, BAM Group og Thomas Cook var mindre god.

Formueudvikling

Formuen udgjorde 771.495 tusinde kroner pr. 30. juni 2010 mod 1.044.606 tusinde kroner ultimo 2009. I halvåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -258.148 tusinde kroner. Nettovæksten var på -273.111 tusinde kroner.

Begivenheder efter halvårets afslutning

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

Forventninger til årets resultat

Det vurderes, at skrøbeligheden i det globale og europæiske økonomiske opsving er blevet reduceret. Den europæiske statsgældskrise udgør dog stadig et usikkerhedsmoment, der kan få indflydelse på kreditmarkederne og den reale økonomi. Et eventuelt opsving på aktiemarkederne vil formentlig ske i et roligt tempo, da tredje og fjerde kvartal forventeligt vil byde på en vis afmatning i de ledende indikatorer. Virksomhedernes regnskabssæson for andet kvartal, der starter primo juli, kan vise sig at få stor betydning for udviklingen på aktiemarkedet henover sommeren.

Resultatopgørelse

	01.01 -30.06.10 (t.kr.)	01.01 -30.06.09 (t.kr.)
Renter og udbytter	29.485	19.234
Kursgevinster og -tab	-37.382	9.676
Administrationsomkostninger	7.722	5.568
Resultat før skat	-15.619	23.342
Skat	-656	2.540
Halvårets nettoresultat	-14.963	20.802

Balance

	30.06.10 (t.kr.)	31.12.09 (t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	5.756	26.087
1 Kapitalandele	762.758	1.019.938
Andre aktiver	4.466	725
Aktiver i alt	772.980	1.046.750
Passiver		
2 Medlemmernes formue	771.495	1.044.606
Anden gæld	1.485	2.144
Passiver i alt	772.980	1.046.750
3 Femårsoversigt		

Noter

1 Finansielle Instrumenter	30.06.2010	31.12.2009
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,25%	97,51%
Øvrige finansielle instrumenter	0,75%	2,49%

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

Formue fordelt på sektorer	30.06.2010	31.12.2009
Finans	24%	21%
Faste forbrugsgoder	14%	15%
Industri	11%	10%
Health Care	11%	10%
Råvarer	11%	8%
Andre	29%	36%

Formue fordelt på lande	30.06.2010	31.12.2009
Storbritannien	21%	22%
Schweiz	16%	13%
Danmark	11%	8%
Frankrig	10%	11%
Tyskland	10%	10%
Andre	32%	36%

2 Medlemmernes formue	30.06.2010		31.12.2009	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
	Cirk. Beviser	Formueværd	Cirk. Beviser	Formueværd
Formue primo	692.423	1.044.606	512.289	626.185
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	0	201.177	242.900
Emissioner i året	1.800	2.759	65.140	77.663
Indløsninger i året	171.500	263.458	86.183	113.041
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		2.551		154
Overført fra resultatopgørelsen		-14.963		210.745
Formue ultimo	522.723	771.495	692.423	1.044.606

3 Femårsoversigt	30.06.10	30.06.09	30.06.08	30.06.07	30.06.06
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-14.963	20.802	-159.926	109.903	24.497
Medlemmernes formue (t.kr.)	771.495	667.364	994.891	1.275.695	999.034
Cirkulerende andele (t.kr.)	522.723	529.929	578.189	607.189	582.689
Indre værdi	147,59	125,93	172,07	210,10	171,45
Omkostninger (%)	0,86	0,88	0,88	0,85	1,03
Halvårets afkast (%)	-2,16	3,04	-13,64	9,30	3,69
Sharpe ratio	-0,21	-	-	-	-

Ledelsesberetning

Investeringsprofil

Østeuropa investerer i central- og østeuropæiske aktier, primært i Polen, Ungarn, Tjekkiet, Rusland og Tyrkiet. Investeringerne er spredt på cirka 30-50 aktier. Udover aktieudvælgelsen er afkastet primært påvirket af udviklingen i den østeuropæiske økonomi, den politiske konvergensproces samt udsving i lokale valutaer. Da der er tale om en fokuseret aktieafdeling, kan der forekomme markante kursudsving undervejs, som påvirker afkastet. Der udloddes udbytte en gang om året.

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

Benchmark

MSCI EM Europe 10/40 inklusiv nettoudbytte. Før 31/03/2005 MSCI Eastern Europe 10/40 inklusiv nettoudbytte.

Afkast

Porteføljen opnåede i første halvår af 2010 et afkast på 6,21 procent, hvilket var på linje med forventningerne ved årets begyndelse. Ved årets start tillod vi os at være forsigtigt optimistiske, hvilket vi fortsat vil tillade os at være trods de negative markeder i andet kvartal. Da sammenligningsindekset i samme periode viste et afkast på 6,34 procent, medfører det en merperformance på -0,13 procent, hvilket er under vores forventning og derfor utilfredsstillende. Med hensyn til afkastet på landebasis var Tyrkiet det bedste marked i perioden med en stigning på 16 procent, mens Ungarn var det svageste marked med et fald på 13 procent. På sektorbasis var stabile forbrugsaktier den bedste gruppe med en stigning på 21 procent, mens industriaktier var de svageste med et fald på 17 procent. Porteføljen bliver fortsat kørt efter samme langsigtede investeringsproces, som vi specificerede, da afdelingen fik ny porteføljemanager i starten af 2009. Selvom merafkastet indtil nu i 2010 ikke har været så tilfredsstillende som 2009 holder vi fast. På sektor- og landeniveau har porteføljen været omtrent neutral i forhold til sit sammenligningsindeks. De store afvigelser har derimod været på aktieniveau, hvor aktieudvælgelsen har afvejet væsentligt fra sammenligningsindekset særligt inden for energi og materialer. De største overvægte på enkeltaktieniveau var: Petropavlovsk (russisk guldmineselskab), PetroNeft Resources (russisk olieefterforsnings- og produktionsselskab), Dragon Oil (turkmensk olieselskab), Euraisa Drilling (russisk olieserviceselskab) Kazmunaigas E&P (kasakhstansk olieselskab) og sidst Regal Petroleum (ukrainsk olieefterforsnings- og produktionsselskab). Med undtagelse af Regal og Kazmunaigas E&P bidrog alle disse aktier betydeligt til det positive merafkast over første halvår.

De største undervægte i porteføljen var Rosneft, der er det største russiske olieselskab. Vi mener ikke Rosneft er attraktiv prisfastsat og ser langt større afkastpotentiale i de mindre olie- og gasselskaber, der opererer i regionen. Rosneft er faldet med 12 procent siden nytår, og bidrog derfor også positivt til den relative performance i perioden. Set på sektorniveau var det særligt energi og telekommunikation, der bidrog positivt til den relative performance, mens forsyningsvirksomhed var den sektor, som bidrog mest negativt.

Formueudvikling

Formuen udgjorde 601.669 tusinde kroner pr. 30. juni 2010 mod 610.756 tusinde kroner ultimo 2009.

I halvåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -41.468 tusinde kroner. Nettovæksten var på -9.087 tusinde kroner.

Begivenheder efter halvårets afslutning

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

Forventninger til årets resultat

Vi vurderer, at skrøbeligheden i det globale økonomiske opsving er reduceret, om end et eventuelt opsving på aktiemarkedet vil ske i et roligt tempo. Vækststopsvinget har bredt sig til langt flere sektorer, og vi ser et væsentligt opsving i international handel. Statsgældskrisen i Europa udgør imidlertid fortsat et betydeligt usikkerhedselement, hvor usikkerhed især knytter sig til den mulige afsmitning fra kreditmarkeder til den reale økonomi. Der synes dog at være indbygget relativt høje risikopræmier på aktier. Vi anerkender, at der eksisterer usikkerheder for global økonomi – men disse usikkerheder forekommer at være indkalkuleret i markedet. Vi er derfor, som ved årets start fortsat forsigtigt optimistiske om potentialet i Østeuropa. For Østeuropa som region har vi set en række stærke nøgletal, som peger på, at økonomierne er i bedring. Det er dog fortsat vores forventning, at udviklingen i de enkelte lande i Østeuropa vil være meget forskellig. Lande som Polen og Tjekkiet ser ud til at komme noget lettere gennem krisen end eksempelvis Ungarn og Ukraine. Vi forventer et moderat afkast i andet halvår præget af store udsving.

Resultatopgørelse

	01.01 -30.06.10 (t.kr.)	01.01 -30.06.09 (t.kr.)
Renter og udbytter	16.440	3.887
Kursgevinster og -tab	28.675	64.670
Administrationsomkostninger	5.983	2.337
Resultat før skat	39.132	66.220
Skat	971	314
Halvårets nettoresultat	38.161	65.906

Balance

	30.06.10 (t.kr.)	31.12.09 (t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	11.627	4.565
1 Kapitalandele	587.285	604.394
Andre aktiver	4.970	1.867
Aktiver i alt	603.882	610.826
Passiver		
2 Medlemmernes formue	601.669	610.756
Anden gæld	2.213	70
Passiver i alt	603.882	610.826
3 Femårsoversigt		

Noter

1 Finansielle Instrumenter	30.06.2010	31.12.2009
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,06%	99,25%
Øvrige finansielle instrumenter	1,94%	0,75%

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

Formue fordelt på sektorer	30.06.2010	31.12.2009
Energi	33%	34%
Finans	32%	31%
Råvarer	10%	11%
Telekommunikation	10%	12%
Reguleret industri	6%	5%
Andre	9%	7%

Formue fordelt på lande	30.06.2010	31.12.2009
Rusland	57%	58%
Tyrkiet	17%	15%
Polen	11%	10%
Ungarn	4%	7%
Tjekkiet	4%	5%
Andre	7%	5%

2 Medlemmernes formue	30.06.2010		31.12.2009	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
	Cirk. Beviser	Formueværd	Cirk. Beviser	Formueværd
Formue primo	342.186	610.756	230.550	237.706
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	0	169.739	196.414
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		5.988		19.597
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		208		1.114
Emissioner i året	2.369	4.462	4.171	4.494
Indløsninger i året	24.400	46.794	62.274	87.692
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		864		70
Overført fra resultatopgørelsen		38.161		278.247
Formue ultimo	320.155	601.669	342.186	610.756

3 Femårsoversigt	30.06.10	30.06.09	30.06.08	30.06.07	30.06.06
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	38.161	65.906	-187.465	112.700	-23.336
Medlemmernes formue (t.kr.)	601.669	259.525	620.946	982.506	945.223
Cirkulerende andele (t.kr.)	320.155	207.620	247.150	272.876	333.143
Indre værdi	187,93	125,00	251,24	360,06	283,73
Omkostninger (%)	0,94	0,99	1,02	0,94	0,92
Halvårets afkast (%)	6,21	32,63	-18,02	11,85	-0,73
Sharpe ratio	0,10	-	-	-	-

Handelsomkostninger

I årsrapporten 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 sammenligningstallene pr. 30. juni 2009 er vist nedenfor.

I kolonnerne "Før" er vist de tal, der fremgik af halvårsrapporten for 2009. I kolonnerne "Tilpasset" er vist de sammenligningstal som er anført i halvårsrapporten for 2010.

t.kr.	Halvårets resultat	
	Før	Tilpasset
Investeringsforeningen BankInvest I		
Afdeling Danmark	286.110	286.110
Afdeling Højrentelande	1.669.428	1.667.191
Afdeling Asien	824	802
Afdeling Korte Obligationer Akkumulerende	23.430	23.339
Afdeling Korte Danske Obligationer	85.872	85.467
Afdeling Korte Danske Obligationer Pension & Erhverv	101.404	101.230
Afdeling Latinamerika	141.859	141.057
Afdeling New Emerging Markets Aktier	78.214	78.077
Afdeling Udenlandske Obligationer	18.785	18.637
Investeringsforeningen BankInvest II		
Afdeling Globalt forbrug	32.255	31.798
Afdeling Lange Danske Obligationer	-34.830	-34.913
Afdeling Lange Danske Obligationer Pension & Erhverv	32.085	31.931
Afdeling Virksomhedsobligationer, variabelt udbytte	67.349	67.527
Afdeling Højrentelande, lokalvaluta	129.636	129.373
Afdeling Højrentelande Akkumulerende	157.003	156.542
Investeringsforeningen BankInvest IV		
Afdeling Global Equities (Ethical Screening)	49.222	48.911
Afdeling Basis	186.312	185.652
Afdeling Pension Basis	160.380	159.153
Afdeling Europæiske Aktier	22.698	22.565
Afdeling Pension Europæiske Aktier	21.255	20.802
Afdeling Østeuropa	66.009	65.906
Specialforeningen BankInvest Globale Indeksobligationer	19.417	19.390
Investeringsforeningen BankInvest Virksomhedsobligationer		
Afdeling Virksomhedsobligationer	353.471	354.723
Afdeling Virksomhedsobligationer Akkumulerende	18.324	17.881
Investeringsinstituttforeningen BankInvest Mix		
Afdeling Mix 70+	17.315	17.315
BI Private Equity	6.598	6.597
Hedgeforeningen BI Stabil	34.323	34.322