

20

Hedgeforeningen BI Stabil

Halvårsrapport 2010

10

Hedgeföreningen 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

J.P. Morgan

Indhold

Oversigt over BankInvests foreninger og afdelinger . . .	3
BankInvest risikoskala	4
Ledelsesberetning	
Årets udvikling	6
Ledelsespåtegning	11
Anvendt regnskabspraksis	12
Halvårsregnskab	13
Fællesnoter	
Handelsomkostninger	15

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 vækst opsving 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 Hedgeforeningen BI Stabil er overflytningen gennemført i anden kvartal 2010.

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 fungerer absolut tilfredsstillende i efteråret 2009. De løbende målinger af ex ante standardafvigelsen udløste justeringer af den samlede eksponering i rette tid.

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

Hedgeforeningen BI Stabil opnåede i første halvår af 2010 et afkast på 0,77 procent, hvilket er under forventningen ved årets begyndelse. Da sammenligningsindekset i samme periode viste et afkast på 1,69 procent, medfører det en merperformance på -0,92 procent. De to underfonde har bidraget forskelligt, hvor der er kommet et negativt bidrag fra Hedgeforeningen BI Aktier lang/kort og et positivt afkast fra Hedgeforeningen Obligationer Lang/Kort. Vi havde forventet marginalt højere renteniveauer for obligationsmarkederne, hvilket ikke holdt stik. Renterne faldt lidt, hvilket primært kan tilskrives krisen i Grækenland. Vi havde forudset, at der kunne komme problemer i en række vestlige lande, men omfanget blev større end ventet. Ved årets start forventede vi en lavere trendmæssigt økonomisk vækst med et større potentiale i USA end Europa og Japan. Det var korrekt, men har ikke den store betydning for aktieforeningens afkast, idet den er markedsneutral.

Hedgeforeningen BI Stabil har fokus på at levere stabilitet og lav korrelation med det generelle marked. Markedsforholdene og markedsvolatiliteten har været høj, og derfor betragtes det positive afkast fra Hedgeforeningen Obligationer Lang/kort som tilfredsstillende. Det negative afkast fra Hedgeforeningen BI Aktier Lang/Kort stammer fra investeringen i BankInvest Pension Basis, der er efter sammenligningsindekset, hvilket er utilfredsstillende. Allokeringen mellem de to fonde har været stabil gennem første halvår, hvor Hedgeforeningen BI Aktier Lang/Kort har omkring otte procent af den samlede formue i Hedgeforeningen BI Stabil, og Hedgeforeningen BI Obligationer Lang/Kort har investeret omkring 91 procent af den samlede formue i Hedgeforeningen BI Stabil.

Formueudvikling

Formuen udgjorde 378.015 tusinde kroner pr. 30. juni 2010 mod 451.964 tusinde kroner ultimo 2009.

I halvåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -79.053 tusinde kroner. Nettovæksten var på -73.949 tusinde kroner.

Begivenheder efter halvårets afslutning

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

Forventninger til årets resultat

BankInvest forventer, at Hedgeforeningen BI stabil vil levere et positivt afkast over resten af 2010. Hedgeforeningen BI Aktier Lang/Kort forventes fortsat at have begrænset allokering af den samlede formue, hvorfor afkastbidraget til Hedgeforeningen BI Stabil fra denne forening vil være beskedent. Strategien i foreningen vil fortsat være investering i BankInvest Pension Basis mod en kort position i et replikerende indeks svarende til sammenligningsindekset for investeringsforeningen. Hedgeforeningen BI Obligationer Lang/kort forventes at ville fortsætte med uændret eksponering til korte danske flexlån, hvor renterisikoen bliver afdækket. Ydermere forventes det, at øge allokeringen til korte AAA-ratede svenske realkreditobligationer, der handler på samme eller højere spread mod swap renter sammenlignet med danske flexlån. Derudover vil foreningen udbygge med strategier, hvor det vurderes, at risiko vs. afkast er afstemt. Overordnet er foreningens store fokus på, at være formuebevarende, hvilket betyder stor fokus på risici. BankInvest forventer, at Hedgeforeningen BI Stabil vil generere et afkast, der er på niveau med eller bedre end sammenligningsindekset.

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt halvårsrapporten for 2010 for Hedgeforeningen BI Stabil.

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

Halvårsregnskabet 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.

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.

Resultatopgørelse

	01.01 -30.06.10 (t.kr.)	01.01 -30.06.09 (t.kr.)
Renter og udbytter	7	1.464
Kursgevinster og -tab	8.207	35.283
Administrationsomkostninger	3.110	2.425
Resultat før skat	5.104	34.322
Halvårets nettoresultat	5.104	34.322

Balance

	30.06.10 (t.kr.)	31.12.09 (t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	9.191	1.030
1 Kapitalandele	373.330	449.794
Andre aktiver	0	1.950
Aktiver i alt	382.521	452.774
Passiver		
2 Medlemmernes formue	378.015	451.964
Anden gæld	4.506	810
Passiver i alt	382.521	452.774
3 Femårsoversigt		

Noter

1 Finansielle Instrumenter	30.06.2010	31.12.2009
Øvrige finansielle instrumenter	100,00%	100,00%

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

Fem største poster

Papir	Procent af formuen 2010
BI Hedge Obligationer	90,07%
BI Hedge Aktier	8,44%

2 Medlemmernes formue	30.06.2010		31.12.2009	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
	Cirk. Beviser	Formueværd	Cirk. Beviser	Formueværd
Formue primo	362.535	451.964	381.696	426.221
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	0	11.972	14.481
Emissioner i året	8.200	10.332	70.100	86.383
Indløsninger i året	70.300	90.122	101.233	119.800
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		737		1.765
Overført fra resultatopgørelsen		5.104		42.914
Formue ultimo	300.435	378.015	362.535	451.964

3 Femårsoversigt	30.06.10	30.06.09	30.06.08	30.06.07	30.06.06
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	5.104	34.322	40.839	10.092	-8.508
Medlemmernes formue (t.kr.)	378.015	407.557	720.899	370.070	590.536
Cirkulerende andele (t.kr.)	300.435	333.635	597.896	347.696	586.196
Indre værdi	125,82	122,16	120,57	106,43	100,74
Omkostninger (%)	0,72	0,61	0,48	0,08	0,06
Halvårets afkast (%)	0,77	8,65	6,66	2,71	-1,12
Sharpe ratio	0,24	-	-	-	-

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