

20

Investeringsforeningen BankInvest  
Årsrapport 2011

11

---

**Investeringsforeningen BankInvest**

CVR-nr. 26 22 00 92

**Adresse**

Sundkrogsgade 7  
Postboks 2672  
2100 København Ø  
Tlf. 77 30 90 00  
Fax 77 30 91 00  
E-mail [info@bankinvest.dk](mailto:info@bankinvest.dk)  
[www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk)

**Bestyrelse**

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

**Direktion**

BI Management A/S  
Christina Larsen  
Michael Hovard Ekmann

**Revision**

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

**Bankforbindelse**

J.P. Morgan Europe (UK), Copenhagen Branch

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

Foreningen holder generalforsamling i den gamle børsbygning på Slotsholmen onsdag, den 12. april 2012 kl. 16.00.

# Indhold

<b>Oversigt over BankInvests foreninger og afdelinger</b> . . .	4	Afdeling Latinamerika . . . . .	143
<b>Ledelsesberetning</b>		Afdeling New Emerging Markets Aktier . . . . .	149
Risikoscala . . . . .	5	Afdeling Udenlandske Obligationer . . . . .	155
Årets udvikling . . . . .	6	Afdeling Virksomhedsobligationer . . . . .	161
Bag om BankInvest . . . . .	14	Afdeling Virksomhedsobligationer Akkumulerende . . . . .	168
Investeringskæden . . . . .	15	Afdeling Virksomhedsobligationer Etik (SRI) . . . . .	175
Børsnotering og handel . . . . .	16	Afdeling Østeuropa . . . . .	182
Kommunikation . . . . .	16	<b>Fællesnoter</b>	
Udbytter for 2011 . . . . .	17	Administrationsomkostninger i 2011 . . . . .	188
Bestyrelse & direktion . . . . .	21	Bestyrelseshonorar og revisionshonorar . . . . .	190
Omkostninger . . . . .	22	Væsentlige aftaler . . . . .	192
Omkostningsprocenter . . . . .	23	<b>Supplerende information</b>	
<b>Ledelsespåtegning</b> . . . . .	24	Børsmeddelelser og finanskalender . . . . .	193
<b>Den uafhængige revisors erklæringer</b> . . . . .	25		
<b>Anvendt regnskabspraksis</b> . . . . .	26		
<b>Årsregnskaber og afdelingsberetninger for afdelinger</b>			
Afdeling Asien . . . . .	31		
Afdeling Basis . . . . .	38		
Afdeling Basis Etik (SRI) . . . . .	44		
Afdeling Pension Basis . . . . .	51		
Afdeling Danmark . . . . .	57		
Afdeling Europæiske Aktier . . . . .	63		
Afdeling Pension Europæiske Aktier . . . . .	69		
Afdeling Globale Indeksobligationer . . . . .	75		
Afdeling Globalt Forbrug . . . . .	81		
Afdeling Højrentelande . . . . .	87		
Afdeling Højrentelande Akkumulerende . . . . .	94		
Afdeling Højrentelande, lokalvaluta . . . . .	100		
Afdeling Højt Udbytte Aktier . . . . .	107		
Afdeling Korte Danske Obligationer . . . . .	113		
Afdeling Korte Danske Obligationer Akkumulerende . . . . .	119		
Afdeling Korte Danske Obligationer Pension & Erhverv . . . . .	125		
Afdeling Lange Danske Obligationer . . . . .	131		
Afdeling Lange Danske Obligationer Pension & Erhverv . . . . .	137		

---

# Oversigt over BankInvests foreninger og afdelinger

BankInvests mange børsnoterede foreninger og afdelinger er organiseret via to foreninger med et antal afdelinger under hver og en forening, som ikke er opdelt i afdelinger. Hver forening udfærdiger selvstændig årsrapport.

Nedenfor vises en oversigt over de enkelte foreninger og afdelinger;

## **Investeringsforeningen BankInvest**

- Afdeling Asien
- Afdeling Basis
- Afdeling Basis Etik
- Afdeling Pension Basis
- Afdeling Danmark
- Afdeling Europæiske Aktier
- Afdeling Pension Europæiske Aktier
- Afdeling Globale Indeksobligationer
- Afdeling Globalt Forbrug
- Afdeling Højrentelande
- Afdeling Højrentelande, lokalvaluta
- Afdeling Højrentelande Akkumulerende
- Afdeling Højt udbytte Aktier
- Afdeling Korte Danske Obligationer
- Afdeling Korte Danske Obligationer Pension & Erhverv
- Afdeling Korte Danske Obligationer Akkumulerende
- Afdeling Lange Danske Obligationer
- Afdeling Lange Danske Obligationer Pension & Erhverv
- Afdeling Latinamerika
- Afdeling New Emerging Markets Aktier
- Afdeling Udenlandske Obligationer
- Afdeling Virksomhedsobligationer
- Afdeling Virksomhedsobligationer Akkumulerende
- Afdeling Virksomhedsobligationer - Etik (SRI)
- Afdeling Østeuropa

## **Investeringsinstitutforeningen BankInvest**

- Afdeling BankInvest Optima 10+
- Afdeling BankInvest Optima 50+
- Afdeling BankInvest Optima 70+

## **BI Private Equity f.m.b.a.**

## Risikoskala

BankInvests anvender samme EU-risikoskala som i dokumentet Centralinvestor Information. Risikoskalaen er opdelt i syv kategorier, hvor kategori 1 er meget lav risiko og kategori 7 er meget høj risiko, som vist i understående tabel.



Risikoen beregnes på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse beregnet over de seneste fem år. Standardafvigelsen beregnes på ugentligt tidsvægtet afkast for de seneste fem år.

Porteføljer, der ikke har fuld femårs historik, forlænges med historik fra porteføljernes benchmark således, at der opnås en samlet femårs historik. Forlængelse af historik gælder for nye porteføljer og porteføljer, der har skiftet investeringsstrategi.

Det ugentlige afkast beregnes fra onsdag til onsdag, og standard afvigelsen på dette skaleres fra en ugentlig standardafvigelse til en årlig standardafvigelse. Porteføljernes årlige standardafvigelse oversættes efterfølgende til risikoklasser ud fra understående standardafvigelsesintervaller.

Risikoklasse	Volatilitetsinterval	
	Lig eller over ( >= )	Mindre end ( < )
1	0%	0,5%
2	0,5%	2%
3	2%	5%
4	5%	10%
5	10%	15%
6	15%	25%
7	25%	

Porteføljer kan over tid ændre risikoklassifikation, men en portefølje skifter først risikoklasse, når porteføljen er faldet uden for sin risikoklasse ved samtlige ugentlige observationer i fire på hinanden følgende måneder. Hvis en portefølje over de seneste fire måneder svinger mellem flere risikoklasser, der er forskellige fra den oprindelige risikoklasse, vil porteføljen blive placeret i den risikoklasse, som hyppigst er blevet observeret.

1	Ingen BankInvest-produkter i denne kategori
2	Korte Danske Obligationer Akkumulerende
3	Korte Danske Obligationer
3	Korte Danske Obligationer Pension & Erhverv
3	Optima 10+
3	Lange Danske Obligationer
3	Lange Danske Obligationer Pension & Erhverv
3	Udenlandske Obligationer
3	Globale Indeksobligationer
4	Virksomhedsobligationer Akkumulerende
4	Virksomhedsobligationer
4	Hedgeforeningen BI Stabil
4	Virksomhedsobligationer Etik (SRI)
4	Højrentelande, lokalvaluta
4	Optima 50+
4	Højrentelande Akkumulerende
4	Højrentelande
5	Optima 70+
6	Globalt Forbrug
6	Pension Basis
6	Basis
6	Basis Etik (SRI)
6	Pension Europæiske Aktier
6	Europæiske Aktier
6	Højt Udbytte Aktier
6	New Emerging Markets Aktier
6	Asien
6	Danmark
7	BI Private Equity f.m.b.a.
7	Latinamerika
7	Østeuropa

## Årets udvikling

Investeringsforeningen BankInvest består af en række afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året samt giver en status ultimo året. I afdelingsberetningerne kommenteres afdelingernes resultater i året samt de specifikke forhold, som gælder for den enkelte afdeling. Alle de fælles opgaver indenfor administration og investering håndteres af foreningens investeringsforvaltningsselskab. Det er med til at sikre en omkostningseffektiv drift.

Afdelingerne påvirkes af mange af de samme forhold, selvom de investerer i forskellige typer af værdipapirer og følger forskellige strategier. Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke afkast og risiko i alle afdelinger. Derfor er det valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og foreningens risikostyring i fælles afsnit for alle afdelinger i rapporten. Det anbefales, at disse afsnit læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Medlemmerne i foreningen kan se tilbage på et år med næsten udelukkende positive afkast for obligationsafdelingerne, men til gengæld næsten udelukkende negative afkast på aktieafdelingerne.

Året 2011 blev indledt i kølvandet på markante stigninger på de globale aktiemarkeder. Højkonjunktoren var i den tidlige fase, virksomhedernes indtjeningsvækst var stærk, og den økonomiske vækst fik fortsat en hjælpende hånd fra den ekstraordinært lempelige pengepolitik i hele den vestlige verden. Kursstigningerne på aktiemarkederne fortsatte frem til medio februar, hvor Jasmin-revolutionen i Tunesien bredte sig til flere arabiske lande.

I marts blev verden ramt af et stort chok, da et kraftigt jordskælv ramte Sendai i Japan. Skælvet udløste en tsunami med voldsomt ødelæggende effekter for indbyggere i det østlige Japan, japansk industri samt for Daiichi-atomkraftværket i Fukushima. Ødelæggelserne fra denne naturkatastrofe skabte imidlertid betydelige forstyrrelser i forsyningskæde for den globale industri. Mange underleverandører til for eksempel den globale bilindustri lå i den del af Japan og det medførte forsinkelser og produktionsnedgange over hele verden. Lignende effekter, omend i mindre målestok, oplevede

man efter de kraftige oversvømmelser i Thailand i oktober. En umiddelbar konsekvens af disse chok er, at fortolkning af statistikker for aktiviteten i den industrielle sektor i 2011 har været behæftet med ekstraordinær stor usikkerhed: Hvad skyldes midlertidige effekter relateret til forstyrrelser i forsyningskæden og hvad skyldes en mere fundamental afmatning i global efterspørgsel?

Europæisk økonomi begyndte 2011 med en ekstraordinær kraftig økonomisk vækst, ikke mindst drevet af den tyske eksportsektor. Samtidig blev inflationen trukket op af stigende energipriser, stigende inflation fra Asien, højere fødevarerpriser samt af en stribe afgiftsstigninger i nogle af de mest gældsplagede lande. Den europæiske bank- og statsgældskrise blussede i midten af maj op på ny, efter EU's Jean-Claude Juncker reelt foreslog en omlægning af den græske statsgæld. Krisen på de finansielle markeder eskalerede efter at statslederne på EU-topmødet den 21. juli besluttede, at den private sektor skulle tage et tab på ca. 50% i forbindelse med en restrukturering af den græske gæld.

Fra politisk side havde man imidlertid kraftigt undervurderet, hvor meget den græske restrukturering ville smitte af på de andre obligationsmarkeder. Konsekvensen blev således et massivt angreb på italienske statsobligationer, og inden sommeren var slut, havde krisen bredt sig til det meste af Eurozonen. Den medfølgende politiske uro resulterede blandt andet også i, at Italiens Silvio Berlusconi og Grækenlands George Papandreou måtte overlade regeringsmagten til ikke-folkevalgte eksperter fra universiteter og erhvervsliv. Den mistede tillid til den politiske håndtering af krisen trak de økonomiske forventninger til den europæiske vækst markant ned. Ved indgangen til 2011 var forventningerne til den økonomiske vækst i Eurozonen i 2012 på 1,8%. Ultimo 2011 var dette estimat således reduceret til nul.

Frem til det skelsættende EU-topmøde den 21. juli fulgte aktiemarkedet målt ved det amerikanske aktieindeks S&P 500 vores positive aktieprognose. Uroen herefter udløste betydelige fald og selvom aktiemarkedet rettede sig noget i slutningen af året, så lukkede S&P 500 med et mindre fald, mens indekser for Europa, globale aktier og ikke mindst på de såkaldte emerging markets viste noget større fald. Samlet lukkede aktiemarkederne og renterne på niveauer under vores forventninger udtrykt i halvårsrapporten 2011,

mens økonomien i Eurozonen også overraskende fik negativ vækst i årets fjerde kvartal. Afvigelsen skyldes den store usikkerhed og næsten eksplosive frygt blandt investorerne, som bredte sig fra kapitalmarkederne til den generelle økonomi i løbet af halvåret.

Efter sommerferien kom en række tiltag og politiske initiativer i Europa, men det lykkedes først mod slutningen af året, at skabe lidt mere ro på markederne. Den 7. august meddelte den europæiske centralbank ECB således, at man ville udvide obligationskøbsprogrammet til også at omfatte større lande og den 16. august meddelte Angela Merkel og Nicolas Sarkozy, at man ville udvide hjælpefonden (EFSF), lave et nyt låneprogram til Grækenland samt introducere en rekapitaliseringsplan for bankerne. Den 25. oktober ratificerede det slovakiske parlament, som de sidste, den udvidede EFSF. Den 8. december sænkede ECB renten for anden gang, lancerede nye 3-årige lån til bankerne, lempede kravene til sikkerhedsstillelse og halverede bankernes minimumsreservekrav i centralbanken. Ikke mindst lanceringen af de 3-årige lån, som ved den første af to auktioner den 21. december gav 489 mia. € i frisk likviditet til bankerne, har virket stabiliserende. Det historiske pengepolitiske møde i ECB den 8. december, blev dagen efter fulgt op af en række beslutninger på EU-topmødet, herunder ikke mindst arbejdet hen imod en finansiell union, som indeholder mere bindende aftaler om budgetovervågning og offentligt forbrug. Hovedparten af disse beslutninger har dog karakter af hensigtserklæringer, og den videre udvikling frem mod næste topmøde i marts 2012 er derfor usikker.

Selvom amerikansk økonomi fortsat kæmper med en ekstraordinær høj arbejdsløshed, så synes verdens største økonomi at have klaret sig gennem 2011 uden større rystelser fra den europæiske bank- og gældskrise. Beskæftigelsesvæksten er gennem året blevet mere robust og bredere forankret, boligmarkedet er begyndt at vise livstegn og privatforbruget ser stadig stærkere ud. Den historisk høje arbejdsløshed og det svage inflationspres betyder dog, at amerikansk pengepolitik fortsat er historisk lempelig 2½ år inde i konjunkturopsvinget. Mens dag-til-dag-renten fortsat er 0-0,25%, så meddelte Federal Reserve den 22. juni, at det er slut med kvantitative lempelser ved udgangen af første halvår.

### Forventninger til 2012

Det er vores forventning, at man vil se stigninger på aktiemarkederne i 2012 samt moderat stigende obligationsrenter i Tyskland (og Danmark). Men første halvår kan blive uroligt på grund af mange væsentlige begivenheder i Eurozonen: Først og fremmest forventes kreditvurderingsselskabet Standard & Poor's at afsige dom over kreditvurderingerne for 15 Eurozonelande og EFSF'en allerede i januar. Dernæst skal restruktureringen af den græske obligationsgæld falde på plads. Desuden skal obligationsinvestorerne absorbere et ekstraordinært stort udbud af statsobligationer fra Eurozonelandene i 2012, herunder også i starten af året. Endelig må man forvente en del politisk uro op til EU-topmødet i marts.

Vi vurderer, at tiltagene fra ECB og Eurogruppen den 8-9. december 2011 er den rigtige medicin, men der hersker fortsat nogen usikkerhed om doseringen. Indtil en finanspolitisk union er på plads i Eurozonen, vil der fortsat eksistere betydelig risiko for nye fejltrin, når 17 landes regeringer og 17 parlamenter skal blive enige om økonomisk politik og fremtidigt samarbejde. Hertil kommer den fortsatte politiske usikkerhed i de enkelte medlemslande. Det kommende års parlamentsvalg i Grækenland og Frankrig er væsentlige begivenheder i den henseende. Eurozonen ventes at være i recession i første halvår, hvor de fleste lande vil have betydelige udfordringer med at skabe økonomisk vækst og beskæftigelse samtidig med at budgetunderskuddene reduceres. Derimod forventer vi, at vækstopsvinget i USA fortsætter med uforandret styrke. Endelig betyder en væsentlig afmatning i inflationen i Asien, at de penge- og finanspolitiske muligheder for at sikre en blød landing i kinesisk økonomi er større end ellers.

Der forventes samlet set et aktieafkast på omkring 10 procent i 2012. I den udstrækning at markederne som forventet opnår stadig større tillid til det europæiske projekt, herunder de hjælpemekanismer som er sat i søen, så vil man se stigende obligationsrenter i de mere sikre lande som Tyskland og Danmark, mens man vil se rentefald hos de gældsplagede lande. Afkastet for obligationsporteføljerne forventes at ligge i niveauet 0 til 8 procent, hvor danske porteføljer forventes at ligge i den lave ende og porteføljer med højrentelande obligationer og lignende forventes at ligge i den høje ende.

Der ses en række markante risici på de finansielle markeder i 2012. Først og fremmest i forbindelse med

håndteringen af bank- og gældskrisen i Eurozonen, hvor flere negative tillidsspiraler kan udhule de økonomiske vækst- og budgetforventninger yderligere. Hertil kommer mulige destruktive og selvfødende kredit- og rentespiraler frembragt af kreditnedjusteringer og bankernes nedbringelse af risici. Udenfor Europa kan der nævnes en eventuel kreditkrise i Kina, gældskriseser i USA og/eller Japan samt handelskrige og protektionisme frembragt af den økonomiske nedgang. I Mellemøsten er der risiko for en ny oliekrise frembragt af en optrapning af den israelsk/vestlige konflikt med Iran og/eller en borgerkrig i Irak. Af øvrige geopolitiske risici kan der nævnes mulig uro op til og efter præsidentvalget i Rusland til marts samt magtmanifesteringer af det nye styre i Nordkorea efter Kim Jong-il's død. Det skal afslutningsvis bemærkes, at aktiemarkederne svinger betydeligt mere end set de sidste 20 år. Antallet af såkaldte ekstreme bevægelser på aktiemarkederne er således steget til det seksdobbelte siden finanskrisen startede i 2008 sammenlignet med de 20 år før. Det er også et udtryk for en højere risiko. Der forventes ikke færre udsving i det kommende år.

### **Usædvanlige forhold**

Udover omtale af udviklingen på de finansielle markeder er der ikke i regnskabsåret indtruffet usædvanlige forhold, som har påvirket indregningen og målingen.

### **Usikkerhed ved indregning eller måling**

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for visse instrumenter, da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende. Instrumenterne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

### **Begivenheder efter regnskabsårets udløb**

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

### **Andre begivenheder**

Primo maj introducerede BankInvest afdeling Højt Udbytte Aktier. Det er et nyt aktieprodukt, der har som mål at investere i solide, veldrevne virksomheder med tradition for at betale høje aktieudbytter til aktionærerne år efter år.

På den ekstraordinære generalforsamling den 31. maj blev det vedtaget at foretage fusion af Investeringsforeningerne BankInvest I, II, IV og Virksomhedsobligationerne samt specialforeningen BankInvest Globale Indeksobligationer med Investeringsforeningen BankInvest I som den fortsættende forening. Samtidigt skiftede foreningen navn til Investeringsforeningen BankInvest. Ved fusionen blev afdelingerne i de ophørende foreninger og deres historik overført til Investeringsforeningen BankInvest

Formålet med fusionen er at forenkle foreningsstrukturen ved at nedbringe antallet af børsnoterede foreninger og derigennem skabe større enkelthed og overskuelighed for investorerne i relation til investeringsprodukterne. Eksempelvis i form af et samlet prospekt og en årsrapport henholdsvis halvårsrapport.

Finanstilsynet godkendte den 8. juli 2011 fusionen samt navneændringen af den fortsættende forening hvorefter fusionen blev gennemført i august 2011.

I august godkendte Finanstilsynet tillige, at Investeringsinstitutforeningen BankInvest Mix skiftede navn til Investeringsinstitutforeningen BankInvest og at afdeling Mix 70+ samtidige ændrede navn til afdeling Optima 70+. Afdelingens investeringsstrategi forblev uændret.

I september introducerede investeringsinstitutforeningen BankInvest to nye afdelinger henholdsvis afdeling Optima 10+ og afdeling Optima 50+. Begge afdelinger investerer ligesom Optima 70+ primært i obligationsafdelinger og aktieafdelinger der markedsføres under navnet BankInvest.

På de ekstraordinære generalforsamlinger henholdsvis den 2. december 2011 og 27. december 2011 blev det vedtaget at fusionerer Hedgeforeningen BI Stabil og Investeringsinstitutforeningen BankInvest, afdeling Optima 10+ med sidstnævnte som den fortsættende afdeling.

Baggrunden for fusionen er, at den fremtidige distribution af andele i Hedgeforeningen BI Stabil forventes at være aftagende. Dette skyldes blandt andet, at hedgeforeningsbeviser ifølge bekendtgørelse om risikomærkning af investeringsprodukter skal kategoriseres som "røde", og dermed er i den mest



risikofyldte kategori. Med fusionen bibeholder investorerne i den ophørende forening en eksponering til både aktier og obligationer, men i en - i forhold til den nye risikomærkning for investeringsprodukter - lavere risikokategori, idet den fortsættende afdeling ligger i kategorien "gul". Der ud over er finansieringsomkostningerne for Hedgeforeningen BI Stabil stigende.

Finanstilsynet godkendte fusionen den 31. januar 2012, hvorved fusionen blev gennemført umiddelbart her efter.

### **Central Investorinformation**

BankInvest introducerede ultimo august det fælles EU-dokument Central Investorinformation for alle børsnoterede afdelinger.

Dokumentet skal indføres af alle investeringsforeninger i EU senest 1. juli 2012 og har til formål at gøre det lettere for opsparende at sammenligne investeringsprodukter fra forskellige investeringsforeninger i EU-lande.

Central Investorinformations risikoklassifikation af den enkelte afdeling foretages på grundlag af den risikoskala. Denne risikoskala indførte BankInvest i forbindelse med aflæggelsen af årsrapporterne for 2010. I afsnittet "Risikoskala" er denne beskrevet nærmere.

### **Bestyrelse**

På foreningens ordinære generalforsamling den 14. april 2011 var to af bestyrelsens medlemmer, tidligere Udenrigsminister Uffe Ellemann-Jensen og administrerende direktør Ingelise Bogason på valg, i henhold til foreningens vedtægter.

Bestyrelsen havde foreslået genvalg, og begge blev enstemmigt genvalgt som medlemmer af bestyrelsen, hvorefter bestyrelsen, foruden disse, består af administrerende direktør Bjarne Ammitzbøll, direktør Ole Jørgensen og folketingsmedlem Villum Christensen. Bestyrelsen konstituerede sig efter generalforsamlingen med Uffe Ellemann-Jensen som formand og Ingelise Bogason som næstformand.

På den ekstraordinære generalforsamling den 31. maj blev Lars Boné tillige valgt ind i bestyrelsen.

Der er afholdt 8 bestyrelsesmøder i 2011.

Bestyrelsens medlemmer modtager et årligt honorar, der godkendes på foreningens generalforsamling.

Bestyrelshonoraret for de enkelte foreninger fremgår af "fællesnoterne".

### **Risici og risikostyring**

Som investor i investeringsforeningen får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. Nogle risici påvirker især aktieafdelingerne. Andre især obligationsafdelingerne, mens atter andre risikofaktorer gælder for begge typer af afdelinger. En af de vigtigste risikofaktorer - og den skal investor selv tage højde for - er valget af afdelinger. Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for hver deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor f.eks. har valgt at investere i en afdeling, der har danske aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

Risikoen ved at investere via investeringsforening kan overordnet knytte sig til fire elementer:

- Investors eget valg af afdelinger
- Investeringsmarkederne
- Investeringsbeslutningerne
- Driften af foreningen

### **Risici knyttet til investors valg af afdeling**

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorizonten for investeringen er. Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine investeringsforeningsbeviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med

høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på EU-risikoskalaen). Aktieafdelinger vil ofte have en højere risiko end og afdelinger med obligationer, ligesom afdelinger med aktier i de såkaldte emerging markets lande ofte vil have en risiko, som er højere end afdelinger med aktier i de traditionelle aktiemarkeder. Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer derfor, sjældent velegnede.

I afsnittet "Risikoskala" er EU-risikoskalaen, som BankInvest anvender nærmere beskrevet, og der fremgår en oversigt, der viser de enkelte afdelingers risikoklassifikation. Den enkelte afdelings risikoklassifikation vil tillige være at finde i den enkelte afdelings regnskab.

### **Risici knyttet til investeringsmarkederne**

Afkastet i en investeringsforening bliver naturligvis påvirket af alle de risici, som knytter sig til investeringsmarkederne. Disse risikoelementer er f.eks. udviklingen i de økonomiske konjunkturer og politiske forhold både lokalt og globalt, valutarisici, renterisici og kreditrisici.

Hver af disse risikofaktorer håndterer vi inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, vi investerer på. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes rådgivningsaftaler og investeringspolitikker, vores interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

### **Risici knyttet til investeringsbeslutningerne**

Alle foreningens afdelinger er aktivt styret. Det betyder, at enhver investeringsbeslutning er baseret på vores og porteføljerådgiveres forventninger til fremtiden. Vi forsøger at danne os et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteutviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber og sælger vi aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, har vi for langt de fleste afdelinger udvalgt et benchmark. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den

enkelte afdeling investerer. Vi vurderer, at de respektive indeks er repræsentative for de respektive afdelingers porteføljer og dermed velegnede til at holde afdelingens resultater op imod. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i benchmark (afkastet) tager ikke højde for omkostninger. Afdelinger, for hvilke der ikke findes et velegnet indeks, har intet benchmark.

Målet med afdelingernes investeringsstrategi er at finde de bedste investeringer og opnå det højest mulige afkast, større end det respektive benchmark, under hensyntagen til risikoen. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark.

Dette i mod sætning til passivt styret foreninger og afdelinger - også kaldet indeksbaseret - hvor investeringerne er sammensat, så de følger det valgte indeks. Derved kan investor forvente, at afkastet i store træk svarer til udviklingen i indekset. Afkastet vil dog typisk være lidt lavere end udviklingen i det valgte indeks, fordi omkostningerne trækkes fra i afkastet. Ingen af foreningens afdelinger er passivt styret.

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for foreningen. Rammerne er fastlagt med reference til den maksimale og minimale observerede standardafvigelse over de seneste 5 år. I det område har bestyrelsen fastlagt en minimal og en maksimal standardafvigelse, som overvåges af investeringsforvaltningsselskabet.

### **Risici knyttet til Driften af foreningen**

For at undgå fejl i driften af foreningen har investeringsforvaltningsselskabet etableret en række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på udvikling af systemer og højnelse af kontrolniveauet, således at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Alle afkast vurderes dagligt, og er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, tages dette op med den respektive porteføljerådgiver med fokus på at få vendt udviklingen. Der anvendes desuden betydelige ressourcer på at sikre en korrekt prisfastsættelse. I de tilfælde, hvor den aktuelle børskurs ikke vurderes at afspejle dagsværdien på det pågældende instrument, anvendes en værdiansættelsesmodel i stedet.

Investeringsforvaltningsselskabet complianceafdeling overvåger og fører kontrol med, at de førnævnte systemer og forretningsgange virker og anvendes korrekt. Overskridelse af investeringsrammer rapporteres til foreningens bestyrelse og i visse tilfælde også til Finanstilsynet.

På it-området lægges stor vægt på data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

For yderligere oplysninger om de enkelte af foreningens afdelinger henvises til det gældende prospekter og Central Investorinformation. Disse kan downloades fra [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk) under onlinematerialer for de enkelte afdeling.

Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

### **Generelle risikofaktorer**

#### **Enkeltlande:**

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, f.eks. Danmark, er der risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

#### **Eksposering mod udlandet:**

Investering i velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande/-markeder. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på

selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold. Endelig giver investeringer i udlandet en valutaeksposering, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner.

#### **Valuta:**

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksposering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer, har begrænset valutarisiko. Afdelinger, hvor vi systematisk kurssikrer mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. En sådan kurssikring vil fremgå af beskrivelsen af afdelingens investeringsområde under den enkelte afdelingsberetning.

#### **Selskabsspecifikke forhold:**

Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en afdeling på investeringstidspunktet kan investere op til 10 pct. i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt.

#### **Nye markeder/emerging markets:**

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og

politik. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

### Særlige risici ved obligationsafdelingerne

#### Obligationsmarkedet:

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af afdelingens investeringer. Desuden vil markeds-mæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteutviklingen globalt, påvirke investeringernes værdi.

#### Renterisiko:

Renteniveauet varierer fra region til region, og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer, samtidig med at ændringer i renteniveauet kan give kursfald/-stigninger. Når renteniveauet stiger, kan det betyde kursfald. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, vi investerer i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

#### Kreditrisiko:

Inden for forskellige obligationstyper - statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets-obligationer, kreditobligationer osv. - er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarer reelle værdier, og om stater, boligejere og virksomheder kan indfri deres gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd udtrykker renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle, sikre statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

### Særlige risici ved aktieafdelingerne

#### Udsving på aktiemarkedet:

Aktiemarkeder kan svinge meget og kan falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller som en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markeds-mæssige og økonomiske forhold.

#### Risikovillig kapital:

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til fx udvikling af nye produkter. En del af en afdelings formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

### Særlige risici ved blandede afdelinger:

Blandede afdelinger er påvirket af de faktorer, der påvirker såvel aktie- som obligationsafdelingerne.

### Redegørelse for samfundsansvar 2011

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

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

Information som relaterer sig til foreningens arbejde med samfundsansvar fremgår af BankInvests hjemmeside <http://www.bankinvest.dk/DK/showpage.aspx?pageid=1605>, som opdateres løbende med nye initiativer og rapportering.

## Bag om BankInvest

BankInvest er en finansiel koncern med fokus på kapitalforvaltning og er en førende udbyder af investeringsforeninger og andre finansielle investeringsprodukter i Norden med en samlet formue under forvaltning og administration på 80 mia. kr.

BankInvest blev etableret tilbage i 1969. Ejer kredsen bag BankInvest består af 43 danske pengeinstitutter, herunder en større del af Danmarks top 10 banker. Ingen af aktionærene ejer mere end 15 % af aktiekapitalen i virksomheden.

BankInvest' formål er at levere aktiv kapitalforvaltning og administration af høj international kvalitet til kunder i ind- og udland.

Godt 70 % af formuen forvaltes på vegne af ca. 235.000 investorer, som er kunder i den kreds af pengeinstitutter der står bag BankInvest, samt hos en række andre samarbejdspartnere og af institutionelle kunder. Resten af formuen er såkaldt tredjeparts administration, hvor investeringsrådgivningen foretages eksternt.

Af den forvaltede formue er 55 % placeret i obligationer og 40 % i aktier mens resten er fordelt mellem aktiver som strukturerede produkter og private equity.

Siden begyndelsen da BankInvest lancerede den første investeringsforening med danske aktier i 1969, har virksomheden løbende udvidet forretningsomfanget, udbuddet af produkter og serviceydelser, samt virksomhedens kompetencer. De senere år har virksomheden dog fokuseret mere og mere på kerneforretningen, aktiv kapitalforvaltning af primært børsnoterede værdipapirer.

BankInvest tilpasser løbende udbuddet af produkter og serviceydelser efter ovennævnte fokuseringsstrategi, kundeønsker og forretningsmæssige overvejelser, og tilbyder ud over en bred vifte af basisprodukter med fokus på danske, europæiske og globale værdipapirer også investeringer i f.eks. emerging markets aktier, private equity investeringer i udviklingsøkonomier, samt i funds-of-funds-foreninger (foreninger der investerer i andre foreninger).

De senere års øgede fokus blandt investorerne på etiske investeringer - Socially Responsible Investments - imødekommer BankInvest ved at udbyde etisk screenede versioner af udvalgte investeringsprodukter.

Det er etiske investeringer, der overholder FN's principper for ansvarlige investeringer, UN PRI.

BankInvest koncernen beskæftiger ultimo året 158 medarbejdere, fordelt primært på hovedkontoret i København og i mindre omfang på regionale kontorer i Luxembourg og Vietnam.

Koncerndirektionen udgøres af administrerende direktør Bo Foged, investeringsdirektør Andrea Panzieri og direktør Christina Larsen.

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

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

BankInvests investeringsforeninger er administreret af investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S. Investeringsforvaltningsselskabet baserer investeringsbeslutningerne på rådgivning fra BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S. Begge selskaber er 100 procent ejet af moderselskabet BI Holding A/S. Investeringsfilosofien har gennem årene altid været den samme: Et merafkast efter omkostninger kommer ikke af sig selv. Det er et resultat af grundighed og frem for alt indgående viden i BankInvests investeringsteams om de finansielle markeder.

BankInvest er som kapitalforvalter GIPS-certificeret. GIPS står for Global Investment Performance Standards. Certificeringen betyder, at rapporteringen af afkast og nøgletal følger internationale standarder for

## Investeringskæden

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

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

### Investeringsbeviser udstedes eller indløses

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

### Rådgivning, beslutninger og kontrol

Hos BankInvest registreres nøje, hvor mange penge, der er på vej ind og ud af hver enkelt forening/afdeling. Overvågningen sker blandt andet for at sikre, at lovens placeringskrav overholdes. Det kan for eksempel være kravet til maksimumstørrelsen af foreningens/afdelingens kontantandel, der kan afføde

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

### Pengene investeres

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

## Børsnotering og handel

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

## Kommunikation

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

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

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

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

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

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



## Udbytter for 2011

Bestyrelsen for Investeringsforeningen BankInvest foreslår nedenstående udbytter for 2011 i de respektive afdelinger. For de enkelte afdelinger foreslås der udbetalt et udbytte i overensstemmelse med vedtægterne og som overholder reglerne om minimumsudlodning i ligningslovens § 16 C. Udbytterne er angivet med deres tilhørende indkomstfordeling i kroner pr. bevis.

Der skal bemærkes, at frivillig udlodning skal behandles som aktieindkomst hos investor. Derfor forekommer der aktieindkomst i obligationsafdelingerne Højrentelande og Virksomhedsobligationer, hvor der vedtægtsmæssigt er fastsat en minimumsudlodning.

# Udbytter for 2011

## Pensionsbeskatning

	15% afgift	I alt
<b>Investeringsforeningen BankInvest</b>		
Afdeling Asien	3,00	3,00
Afdeling Basis	3,00	3,00
Afdeling Basis Etik (SRI)	1,75	1,75
Afdeling Danmark	0,00	0,00
Afdeling Europæiske Aktier	3,00	3,00
Afdeling Globale Indeksobligationer	1,00	1,00
Afdeling Globalt Forbrug	0,00	0,00
Afdeling Højrentelande	7,00	7,00
Afdeling Højrentelande, lokalvaluta	7,25	7,25
Afdeling Højt Udbytte Aktier	2,25	2,25
Afdeling Korte Danske Obligationer	1,50	1,50
Afdeling Korte Danske Obligationer Pension & Erhverv	2,75	2,75
Afdeling Lange Danske Obligationer	1,75	1,75
Afdeling Lange Danske Obligationer Pension & Erhverv	3,50	3,50
Afdeling Latinamerika	7,75	7,75
Afdeling New Emerging Markets Aktier	3,25	3,25
Afdeling Udenlandske Obligationer	3,00	3,00
Afdeling Virksomhedsobligationer	4,00	4,00
Afdeling Virksomhedsobligationer Etik (SRI)	0,00	0,00
Afdeling Østeuropa	0,00	0,00

# Udbytter for 2011

	Personbeskatning			
	Aktie- Indkomst	Kapital- indkomst	Skattefri	I alt
<b>Investeringsforeningen BankInvest</b>				
Afdeling Asien	2,96	0,04	0,00	3,00
Afdeling Basis	3,00	0,00	0,00	3,00
Afdeling Basis Etik (SRI)	1,73	0,02	0,00	1,75
Afdeling Danmark	0,00	0,00	0,00	0,00
Afdeling Europæiske Aktier	3,00	0,00	0,00	3,00
Afdeling Globale Indeksobligationer	0,91	0,09	0,00	1,00
Afdeling Globalt Forbrug	0,00	0,00	0,00	0,00
Afdeling Højrentelande	5,24	1,76	0,00	7,00
Afdeling Højrentelande, lokalvaluta	0,00	7,25	0,00	7,25
Afdeling Højt Udbytte Aktier	2,09	0,16	0,00	2,25
Afdeling Korte Danske Obligationer	0,00	1,50	0,00	1,50
Afdeling Korte Danske Obligationer Pension & Erhverv	0,00	2,74	0,01	2,75
Afdeling Lange Danske Obligationer	0,00	1,75	0,00	1,75
Afdeling Lange Danske Obligationer Pension & Erhverv	0,00	2,72	0,78	3,50
Afdeling Latinamerika	7,75	0,00	0,00	7,75
Afdeling New Emerging Markets Aktier	3,25	0,00	0,00	3,25
Afdeling Udenlandske Obligationer	0,07	2,93	0,00	3,00
Afdeling Virksomhedsobligationer	1,50	2,50	0,00	4,00
Afdeling Virksomhedsobligationer Etik (SRI)	0,00	0,00	0,00	0,00
Afdeling Østeuropa	0,00	0,00	0,00	0,00

# Udbytter for 2011

	Selskaber	
	Selskabs- indkomst	I alt
<b>Investeringsforeningen BankInvest</b>		
Afdeling Asien	3,00	3,00
Afdeling Basis	3,00	3,00
Afdeling Basis Etik (SRI)	1,75	1,75
Afdeling Danmark	0,00	0,00
Afdeling Europæiske Aktier	3,00	3,00
Afdeling Globale Indeksobligationer	1,00	1,00
Afdeling Globalt Forbrug	0,00	0,00
Afdeling Højrentelande	7,00	7,00
Afdeling Højrentelande, lokalvaluta	7,25	7,25
Afdeling Højt Udbytte Aktier	2,25	2,25
Afdeling Korte Danske Obligationer	1,50	1,50
Afdeling Korte Danske Obligationer Pension & Erhverv	2,75	2,75
Afdeling Lange Danske Obligationer	1,75	1,75
Afdeling Lange Danske Obligationer Pension & Erhverv	3,50	3,50
Afdeling Latinamerika	7,75	7,75
Afdeling New Emerging Markets Aktier	3,25	3,25
Afdeling Udenlandske Obligationer	3,00	3,00
Afdeling Virksomhedsobligationer	4,00	4,00
Afdeling Virksomhedsobligationer Etik (SRI)	0,00	0,00
Afdeling Østeuropa	0,00	0,00

## Bestyrelse & direktion

Vi kan oplyse følgende om bestyrelses- og direktionsmedlemmerne:

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

Bestyrelse

**Uffe Ellemann-Jensen, formand**

Tidl. udenrigsminister

**Medlem af bestyrelsen for:**

BI Management A/S, Thomson Reuters Founders Share Company Ltd. (London), International Crisis Group

**Ingelise Bogason, næstformand**

**Bestyrelsesformand for:**

Arkitektskolen, Aarhus

**Næstformand for:**

Poul Due Jensens Fond

**Medlem af bestyrelsen for:**

BI Management A/S, Grundfos Holding A/S, E. Pihl & Søn A/S, Kraft og Partners A/S

**Bjarne Ammitzbøll**

Adm. direktør KIRK KAPITAL A/S

**Bestyrelsesformand for:**

KIRK Shipping A/S, KIRK Aviation A/S

**Næstformand for:**

KIRK KAPITAL AG, (Schweiz)

**Medlem af bestyrelsen for:**

KGH Holding Grindsted A/S, KGH Property A/S, CK Teknik A/S, Pedersens Maskiner A/S

**Villum Christensen**

MF, Liberal Alliance

**Bestyrelsesformand for:**

C&V Holding ApS (Vilcon Konferencetoteller)

**Næstformand for:**

Slagelse Gymnasium, KAVO

**Medlem af bestyrelsen for:**

FC Vestsjælland A/S, FCS 2008 A/S,

**Ole Jørgensen**

**Bestyrelsesformand for:**

Aalborg Stiftstidenes Fond, Aalborg Stiftstidende A/S, AASF Holding A/S, Fjordbank Mors af 2011 A/S

**Medlem af bestyrelsen for:**

Nordjyske Holding A/S, Vendsyssel Tidende A/S, FS Bank A/S.

**Lars Boné**

**Direktør for:**

Kirkbi Real Estate Investment A/S  
Kirkbi Anlæg A/S

Direktion

**BI Management A/S**

**Christina Larsen**

Direktør

**Næstformand for:**

BISA S.A.

Direktør for:

BI Management A/S

**Michael Hovard Ekman**

Vicedirektør

**Bestyrelsesformand for:**

R&H A/S

## Omkostninger

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

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

### Administrationsomkostninger

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

### Særlige forhold

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

slår relativt kraftigere igennem på den beregnede omkostningsprocent.

### Handelsomkostninger

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

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

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

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

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

## Omkostningsprocenter

	2011	2010	2009	2008	2007
<b>Investeringsforeningen BankInvest</b>					
Afdeling Asien	1,62	1,83	1,94	1,72	1,64
Afdeling Basis	1,60	1,68	1,67	1,67	1,62
Afdeling Basis Etik (SRI)	1,57	1,68	1,67	1,89	1,62
Afdeling Pension Basis	1,60	1,67	1,67	1,64	1,62
Afdeling Danmark	1,63	1,62	1,67	1,45	2,14
Afdeling Europæiske Aktier	1,60	1,68	1,70	1,69	1,63
Afdeling Pension Europæiske Aktier	1,63	1,72	1,70	1,71	1,67
Afdeling Globale Indeksobligationer	0,85	0,87	0,93	0,73	0,67
Afdeling Globalt Forbrug	1,63	1,64	1,80	1,76	1,68
Afdeling Højrentelande	1,20	1,25	1,27	1,26	1,24
Afdeling Højrentelande Akkumulerende	1,22	1,27	1,30	1,28	1,27
Afdeling Højrentelande, lokalvaluta	1,35	1,38	1,35	1,38	1,40
Afdeling Højt Udbytte Aktier	1,41	-	-	-	-
Afdeling Korte Danske Obligationer	0,44	0,45	0,46	0,46	0,45
Afdeling Korte Danske Obligationer Akkumulerende	0,45	0,49	0,49	0,38	-
Afdeling Korte Danske Obligationer Pension & Erhverv	0,45	0,46	0,47	0,47	0,46
Afdeling Lange Danske Obligationer	0,60	0,61	0,61	0,61	0,60
Afdeling Lange Danske Obligationer Pension & Erhverv	0,63	0,63	0,63	0,62	0,62
Afdeling Latinamerika	1,62	2,50	1,95	1,91	1,89
Afdeling New Emerging Markets Aktier	2,41	2,79	2,86	2,55	2,33
Afdeling Udenlandske Obligationer	0,95	1,04	1,02	1,01	1,01
Afdeling Virksomhedsobligationer	1,06	1,10	1,12	1,12	1,10
Afdeling Virksomhedsobligationer Akkumulerende	1,08	1,14	1,16	1,12	1,15
Afdeling Virksomhedsobligationer Etik (SRI)	1,05	1,12	1,13	1,15	1,11
Afdeling Østeuropa	1,77	1,86	1,94	1,90	1,74
<b>BI Private Equity f.m.b.a.</b>					
Afdeling BI Private Equity f.m.b.a.	1,64	1,90	2,27	2,10	0,64
<b>Hedgeforeningen BI Stabil</b>					
Afdeling Hedgeforeningen BI Stabil	2,01	2,37	2,19	1,01	1,13
<b>Investeringsinstitutforeningen BankInvest</b>					
Afdeling Optima 10+	0,69	-	-	-	-
Afdeling Optima 50+	0,81	-	-	-	-
Afdeling Optima 70+	1,84	1,71	1,78	1,69	0,52

---

# Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2011 for Investeringsforeningen BankInvest (25 afdelinger).

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

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

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 9. marts 2012.

## Bestyrelse

**Uffe Ellemann-Jensen, formand**

---

**Ingelise Bogason, næstformand**

---

**Bjarne Ammitzbøll**

---

**Villum Christensen**

---

**Ole Jørgensen**

---

**Lars Boné**

---

## Direktion BI Management A/S

**Christina Larsen**

---

Direktør

**Michael Hovard Ekmann**

---

Vicedirektør



# Den uafhængige revisors erklæringer

## Til medlemmerne i Investeringsforeningen

### BankInvest

#### Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen BankInvest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011, der omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter for 25 afdelinger samt fællesnoter. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

#### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

#### Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, som er relevant for foreningens udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En

revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

#### Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

#### Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. gennemlæst ledelsesberetningen herunder de enkelte afdelingsberetninger. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen og de enkelte afdelingsberetninger er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 9. marts 2012.

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

**Anders O. Gjelstrup**  
Statsautoriseret revisor

**Per Rolf Larssen**  
Statsautoriseret revisor

# Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., herunder bekendtgørelse om finansielle årsrapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2010.

## Rapporteringsvaluta

Rapporteringsvaluta er danske kroner.

## Generelt om indregning og måling

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

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

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi.

Finansielle instrumenter indregnes på handelsdagen. Finansielle instrumenter består af finansielle aktiver og finansielle forpligtelser. Finansielle aktiver udgøres af likvide beholdninger, kapitalandele, obligationer og afledte finansielle instrumenter samt mellemværender ved handelsafvikling. Finansielle forpligtelser består af afledte finansielle instrumenter og mellemværender ved handelsafvikling.

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

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

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

## Usikkerhed ved indregning og måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for unoterede kapitalandele, obligationer eller instrumenter med lav omsætning, da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende. Instrumenterne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

## Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Kapitalandele, obligationer, afledte finansielle instrumenter, likvide midler, tilgodehavender og gæld i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som GMT 1600 valutakursen.

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdag, indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for anskaffelsestidspunktet indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

## Resultatopgørelse

### Renter og udbytter

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

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

### Kursgevinster og -tab

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

Realiserede kursgevinster og -tab på kapitalandele og obligationer opgøres som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet fratrukket dagsværdien primo året eller dagsværdien på

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

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

#### **Handelsomkostninger**

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

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

#### **Administrationsomkostninger**

Direkte omkostninger består af de omkostninger, som direkte kan henføres til den enkelte afdeling. Fællesomkostninger består af administrationsbidraget til BI Management A/S, som blandt andet omfatter løn til personale og direktion, it-omkostninger, kontorhold samt husleje m.v. Administrationsbidraget fordeles i overensstemmelse med managementaftale med BI Management A/S beregnet som en procentdel af den enkelte afdelings månedligt opgjorte formue. Honorar til BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S for investeringsrådgivning og markedsføring af foreningsandele og informationsformidling indregnes under fælles omkostninger og fordeles i henhold til aftale. Honorar til bestyrelse, revision, generalforsamling, annoncering samt medlemsinformation er ikke omfatter af administrationsbidraget til BI Management A/S. Disse omkostninger fordeles mellem afdelingen på grundlag af den enkelte afdelings månedligt opgjorte formue.

#### **Skat**

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

#### **Udlodning**

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

Afdelingerne skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udlodningen. Minimumsudlodningen opgøres på grundlag af de i regnskabsåret:

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

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

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

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

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

## Balancen

### Likvide midler

Likvide midler måles til dagsværdi, der svarer til den nominelle værdi.

### Kapitalandele og obligationer

Kapitalandele og obligationer måles til dagsværdi. På noterede kapitalandele og obligationer fastsættes dagsværdien som lukkekursen på balancedagen eller en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne må antages at være et bedre udtryk for dagsværdien. Hvis denne kurs ikke afspejler dagsværdien, fastlægges værdien på grundlag af værdiansættelsesteknikker, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme mellem uafhængige parter på måletidspunktet.

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

### Afledte finansielle instrumenter

Noterede afledte finansielle instrumenter måles til lukkekurs (dagsværdi) på balancedagen.

Afledte finansielle instrumenter, som ikke er genstand for offentlig notering, måles til dagsværdi opgjort på efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Disse teknikker omfatter anvendelse af tilsvarende nylige transaktioner mellem uafhængige parter, henvisning til andre tilsvarende instrumenter og en analyse af tilbagediskonterede pengestrømme samt options- og andre modeller baseret på observerbare markedsdata. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

Afledte finansielle instrumenter med en positiv dagsværdi optages som en særskilt regnskabspost under aktiver, og afledte finansielle instrumenter med en negativ dagsværdi optages som en særskilt regnskabspost under passiver.

### Andre aktiver

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

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

### Anden gæld

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

### Sammenlægning (fusion)

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

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

### Nøgletal

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

### Indre værdi

Medlemmernes formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

### Udlodning i procent

Udlodning til medlemmerne i procent af cirkulerende andele på balancedagen.

### Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af afdelingens gennemsnitlige månedlige opgjorte formuer.

### Årets afkast i procent

beregnes som:

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

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

### Værdipapiromsætning, brutto og netto

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

### Omsætningshastighed

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

### ÅOP (Årlige omkostninger i procent)

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

### Sharpe Ratio

Sharpe Ratio måler afkastet af en investering i forhold til risikoen. Risikoen måles på baggrund af den historiske volatilitet (standardafvigelsen). Sharpe Ratio måler således et risikojusteret merafkast. Jo højere Sharpe Ratio, jo bedre har investeringen været, såfremt porteføljens merafkast er positivt. Sharpe Ratio beregnes som det historiske afkast minus den risikofrie rente (merafkast) divideret med standardafvigelsen på merafkastet. Sharpe Ratio beregnes så vidt muligt på basis af fem års observationer, dog som minimum på basis af 36 måneders observationer.

### Benchmark (sammenligningsindeks)

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

### Standardafvigelse

Standardafvigelse angiver spredningen af afkast i forhold til gennemsnitsafkastet. Under antagelse af at afkast er normalfordelt vil det fremtidige afkast med 68% sandsynlighed fordele sig +/- en standardafvigelse omkring gennemsnitsafkastet og med 95% sandsynlighed fordele sig +/- to standardafvigelser omkring gennemsnittet. Jo højere standardafvigelse desto større udsving i forhold til gennemsnitsafkastet.

### Tracking Error

Tracking Error angiver spredningen på afkastforskellen mellem porteføljen og sit sammenligningsindeks i forhold til den gennemsnitlige afkastforskel. Tracking Error beskriver således hvor tæt porteføljen følger sit sammenligningsindeks. En lav Tracking Error betyder at porteføljen følger sammenligningsindekset tæt mens en høj Tracking Error modsat betyder at portefølje og sammenligningsindeks ikke følger særlig tæt.

### Information Ratio

Information Ratio beskriver hvor godt porteføljen har klaret sig i forhold til den relative risiko som der taget i forhold til sammenligningsindekset. Information Ratio beregnes som afkastforskellen mellem portefølje og sammenligningsindeks i forhold til Tracking Error. Positiv Information Ratio betyder at porteføljen har klaret sig bedre end sit sammenligningsindeks, hvor en Information Ratio over 0,5 er godt, mens negativ Information Ratio betyder det modsatte.

### Kreditværdighed

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

### Varighed

Matematisk udtryk, der måler, hvor kursfølsom en obligation er over for ændringer i renten. Jo højere varighed en obligation har, jo mere følsom er den over

---

for ændringer i renten. Kaldes også rentefølsomhed. En obligationsportefølje med en varighed på fem år har således en større kursrisiko end en portefølje med en varighed på to år.

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 10/07/2009

Risikoklasse: 6

Benchmark: MSCI All Countries Asia ex Japan inkl. netto

Fondskode: DK0015939359

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Investeringsprofil m.v.

Afdelingen investerer i aktier i virksomheder i Asien. Dog ikke i Japan. Virksomheden skal være hjemmehørende eller børsnoteret i Asien, eller have den væsentligste del af sin forretning her. Aktierne kan handles både på anerkendte og ikke anerkendte børser. Hvis landene ikke råder over en anerkendt børs, så skal børsen først vurderes og godkendes af bestyrelsen for investeringsforeningen. Det er foreløbigt sket for to børser. Investeringerne er rettet imod aktiemarkedene i Asien, som udgør under 10 procent af verdens børsmarked. Til sammenligning bor over 50 procent af verdens befolkning i regionen. Afdelingen er aktivt styret og afkastet kan variere betydeligt over tid.

Målet for afdeling Asien er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for de nye asiatiske aktiemarkeder. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette er aktuelt MSCI All Countries Asia ex Japan Index inklusiv nettoudbytter. Det består af aktier fra store og mellemstore selskaber i Kina, Hong Kong, Indien, Indonesien, Korea, Malaysia, Filippinerne, Singapore, Taiwan og Thailand. Indekset er markedsværdi vægget.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om årets udvikling på investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer

for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Risikoprofil m.v.

Afkastet på asiatiske aktier kan variere betydeligt over tid blandt andet som følge af udsving i valutakurser, selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer. Investeringerne foretages i et markedsregion, der udgør mindre end 10% af verdens børsmarked, men som udgør et betydningsfuldt geografisk område. Investering i asiatiske aktier indebærer en større risiko end en globalt baseret portefølje. Det er forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med lang tidshorisont samt høj risikovillighed.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6 – jf. omtalen i årsrapportens afsnit "Risikoskala". Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingen har en stor såvel bred som dybtgående viden ekspertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videns ressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

### Udviklingen i regnskabsåret

Afdelingen gav i 2011 et negativt afkast på 18,02 procent mens benchmark gav et negativt afkast 14,77 procent. Afdelingens afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og indfrie ikke i 2011 vores forventning om et positivt resultat. I halvårsrapporten skrev vi at det langsigtede potentiale på asiatiske aktier var intakt, også efter det svage første halvår. Det gælder stadigvæk. Det var vores vurdering, at den største risiko for asiatiske markeder på den korte bane, var en gældskrise i de udviklede markeder, der ville få

risikoaversionen til at stige og aktiemarkeder til generelt at falde rundt omkring i verden. Det blev til virkelighed og ramte også Asien. Vi mener fortsat, som vi beskrev i halvårsrapporten, at korrektionen for Asiens vedkommende er af kortere varighed og ikke strukturel. Det er kun anden gang siden år 2000 at Asien aktiemæssigt klarer sig betydeligt ringere end de modne markeder. Det hører med i billedet, at afkastet for 2010 var noget bedre end vi havde forventet.

De asiatiske økonomier leverede fortsat meget høje vækstrater - selvom væksten aftog lidt i løbet af 2011- på trods af strammere pengepolitik som svar på stædige inflations problemer. Især højere fødevare priser gav i blandt andet Kina og Indien anledning til vækstdæmpende foranstaltninger. For befolkningerne i de mindre velstillede asiatiske lande er udgifterne til fødevarer en meget betydelig del af deres forbrug. Det er temmelig vigtigt for tilliden til fremtiden, at fødevarerpriserne ikke løber løbsk. Det lykkedes rent faktisk at opnå en opbremsning i fødevarerinflationen og myndighederne har nu mulighed for gradvis at føre en mere stimulerende pengepolitik.

Afdelingens klarede sig 1,64 procent dårligere end markedet. På landeniveau var det især Kina og Indien som bidrog til det lavere resultat. Med et fald på godt 35 pct. blev Indien det værste marked i Asien i 2011. Afdelingen havde en lille overvægt i Indien og aktievalget var ikke godt, idet afdelingens aktier faldt med godt 45 pct. Afdelingen havde en betydelig overvægt i Kina, hvor aktievalget leverede et tab på godt 23 pct., mens markedet faldt knap 16 pct. Aktievalget var til gengæld meget vellykket i Taiwan og Korea med fald på 6 og 1 pct. mod tab på godt 18 og 9 pct. for markederne. F.eks. steg Korean Re 31 pct. og både Samsung og TSMC hentede plusser hjem i det vanskelige marked.

På sektorniveau er det især fire sektorer som trak ned mens andre fire sektorer gik godt. Aktievalget kostede dyrt i den lille Stabilit Forbrug sektoren, i den meget lille Sundhedssektor og i Materiale sektoren. Det var især en håndfuld mindre selskaber, som oplevede meget betydelige kurskorrektioner ovenpå forringede udsigter for den fremtidige indtjening. Endelig viste det sig u hensigtsmæssigt at Telekom sektoren var meget undervægtet i afdelingen, idet den klarede sig bedst af alle sektorer. IT og Industri sektorerne leverede de bedste afkast til afdelingen grundet godt aktievalg. F.eks. faldt markedets Industri aktier hele 26 pct. mod et mindre fald

på godt 17 pct. i afdelingen. Også aktievalget i den store Finanssektor var vellykket. Til sidst skal tilføjes at den betydelige overvægt i Cyklisk Forbrug blev meget hensigtsmæssig, idet sektoren klarede sig betragteligt bedre end markedet generelt og afdelingens aktier endnu en tak bedre.

Afdelingens formue udgjorde 1.732.070 tusinde kroner ultimo 2011 mod 2.461.912 tusinde kroner ultimo 2010. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -315.415 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på -729.842 tusinde kroner.

### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Da afdelingen investerer i aktier i Fjernøsten, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko. Men også politiske- og reguleringsmæssige tiltag i de enkelte lande anses for en ikke ubetydelig risiko. I ledelsesberegningens afsnit Risici og risikostyring er der en nærmere beskrivelse af de forskellige typer af risici og foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Det forhold at Fjernøsten er tidsmæssigt foran Danmark betyder, at det danske marked først åbner, når de fleste af markeder, som afdelingen er eksponeret for, har lukket.

Ultimo 2011 er cirka 40 procent af afdelingens formue noteret på en børs, der lukker klokken senest 9, mens cirka 80 procent af formuen er noteret på en børs, der lukker klokken senest 10. Derfor er der en risiko for, at der ikke kan reageres med det samme ved kraftige kursfald, hvorfor der en væsentlig likviditetsrisiko i afdelingen. Det påvirker også markedsrisikoen i afdelingen, da der ikke kan handles på eksempelvis store kursbevægelser i løbet af handelsdagen

I 2011 har afdelingen ikke gjort brug af muligheden for at anvende afledte finansielle instrumenter til at reducere afdelingens risiko.



### **Forventninger til fremtiden**

Vi forventer, at den solide vækst i de asiatiske økonomier og yderligere kapitaltilstrømning til regionen vil fortsætte med at understøtte aktiemarkedene på de asiatiske markeder senere i 2012. Aktiemarkedene i Asien har tiltrukket meget store udenlandske investeringer gennem de senere år, men ikke i 2011. Det forventer vi vil blive genoptaget i løbet af 2012.

Aktiekurserne i Asien indregner nærmest en global recession, hvis man ser på den historiske prisdannelse på markederne. Man kan beregne, at aktiekurserne afspejler en fremtidig vækst på en procent i al fremtid og ligger i gennemsnit en tredjedel under deres historiske gennemsnit. Det er ikke underligt efter flere års løbende nedjusteringer af forventningerne og al usikkerheden efter den skuffende vækst i de modne økonomier og Eurokrisen oveni.

Risiko aktier og især vækstaktier handler nu historisk meget billige, mens defensive kvalitets aktier og forbrugsaktier er relativt højt prissat. Der er mange langsigtet interessante selskaber for de tålmodige.

I løbet af 2012 vil krisen i Europa med høj sandsynlighed finde en udgang og blive afklaret. Det kan naturligvis ende galt, men i det mindste kommer uvisheden væk. Og meget er indregnet i priserne.

Med lav vækst og de meget lave renter i de modne økonomier i adskillige år frem i tiden vil interessen komme tilbage til Asien. I Asien er meget likviditet parkeret på sidelinjen og vil kunne tilflyde aktiemarkedet i løbet af året. Første kvartal 2012 bliver næppe nemt, men udsigterne er lovende senere på året.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2012 er det forventningen, at afdelingen opnår et afkast omkring 10 til 15 procent. Afkastet kan dog blive højere eller lavere – blandt andet som følge af den betydelige usikkerhed, der præger de finansielle markeder ved indgangen til året.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)		2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	15	135	<b>Likvide midler</b>		
2 Udbytter	102.621	78.537	Indestående i depotselskab	23.409	62.389
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>102.636</b>	<b>78.672</b>	Indestående i andre	30	30
<b>Kursgevinster og -tab</b>			6 <b>I alt likvide midler</b>	<b>23.439</b>	<b>62.419</b>
Kapitalandele	-474.976	537.119	<b>Kapitalandele</b>		
Valutakonti	1.398	1.623	Not. aktier, udenlandske	1.710.617	2.405.371
Øvrige aktiver/passiver	252	787	6 <b>I alt kapitalandele</b>	<b>1.710.617</b>	<b>2.405.371</b>
3 Handelsomkostninger	5.595	11.618	<b>Andre aktiver</b>		
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-478.921</b>	<b>527.911</b>	Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	0	234
<b>I alt indtægter</b>			Andre tilgodehavender	296	46
	<b>-376.285</b>	<b>606.583</b>	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>296</b>	<b>280</b>
4 Administrationsomkostninger	32.929	43.691	<b>Aktiver i alt</b>		
Resultat før skat	-409.214	562.892		<b>1.734.352</b>	<b>2.468.070</b>
5 Skat	5.213	6.784	<b>Passiver</b>		
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-414.427</b>	<b>556.108</b>	7 Medlemmernes formue	1.732.070	2.461.912
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	325	557
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	1.957	5.601
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>2.282</b>	<b>6.158</b>
			<b>Passiver i alt</b>		
				<b>1.734.352</b>	<b>2.468.070</b>
			8 Til rådighed for udlodning		
			9 Femårsoversigt		

Noter

				<b>2011</b>	<b>2010</b>	
				<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>	
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter				3	41	
Øvrige indtægter				12	94	
<b>I alt renteindtægter</b>				<b>15</b>	<b>135</b>	
<b>2 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				102.621	78.537	
<b>I alt udbytter</b>				<b>102.621</b>	<b>78.537</b>	
<b>3 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger				7.613	14.003	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-2.018	-2.385	
<b>I alt handelsomkostninger</b>				<b>5.595</b>	<b>11.618</b>	
<b>4 Administrationsomkostninger</b>			<b>2011</b>		<b>2010</b>	
			<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>	
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	43	43	0	35	35
Løn til direktion	0	58	58	0	59	59
Løn til personale	0	727	727	0	753	753
Revisionshonorar	0	24	24	0	43	43
Andre honorarer til revisorer	0	11	11	0	5	5
Husleje	0	157	157	0	152	152
Kontorhold m.v.	0	2	2	0	1	1
IT-omkostninger	0	660	660	0	965	965
Markedsføringsomkostninger	0	21.600	21.600	0	25.279	25.279
Gebyrer til depotselskab	2.425	0	2.425	7.374	0	7.374
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	7.030	7.030	0	8.376	8.376
Øvrige omkostninger	0	192	192	0	649	649
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>2.425</b>	<b>30.504</b>	<b>32.929</b>	<b>7.374</b>	<b>36.317</b>	<b>43.691</b>
<b>5 Skat</b>				<b>2011</b>	<b>2010</b>	
				<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>	
Ikke refunderbar skat				5.213	6.784	
<b>I alt skat</b>				<b>5.213</b>	<b>6.784</b>	

<b>6 Finansielle Instrumenter</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,65%	97,47%
Øvrige finansielle instrumenter	1,35%	2,53%

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

<b>Formue fordelt på sektorer</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Finans	31%	31%
IT	21%	17%
Cykliske forbrugsgoder	13%	14%
Industri	11%	8%
Energi	10%	9%
Andre	14%	21%

<b>Formue fordelt på lande</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Kina	29%	29%
Sydkorea	19%	14%
Taiwan	12%	10%
Hong Kong	12%	16%
Indien	9%	11%
Andre	19%	20%

<b>7 Medlemmernes formue</b>	<b>2011</b>		<b>2010</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>Beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>Beviser</b>	<b>værdi</b>
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
Formue primo	3.152.492	2.461.912	3.600.498	2.261.798
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		0		36.005
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		0		1.171
Emissioner i året	6.409	3.835	141.236	100.166
Indløsninger i året	453.215	320.312	589.242	423.355
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.062		2.029
Udlodningsregulering		9.685		2.813
Overført udlodning fra sidste år		-28.952		0
Overført udlodning til næste år		2.517		28.952
Foreslået udlodning		81.171		0
Overført fra resultatopgørelsen		-478.848		524.343
<b>Formue ultimo</b>	<b>2.705.686</b>	<b>1.732.070</b>	<b>3.152.492</b>	<b>2.461.912</b>

<b>8 Til rådighed for udlodning</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Renter og udbytter	102.636	78.672
Ikke refunderbar skat	5.495	6.784
Kursgevinster til udlodning	209	3.569
Administrationsomkostninger	32.929	43.692
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-9.685	-2.813
Udlodning overført fra sidste år (+/-)	28.952	0
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>83.688</b>	<b>28.952</b>
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>83.688</b>	<b>28.952</b>
Heraf foreslået udlodning	81.171	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	2.517	28.952

9 Femårsoversigt

	2011	2010	2009	2008	2007
Årets nettoresultat	-414.427	556.108	341.773	-149.126	-202.390
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	1.732.070	2.461.912	2.261.798	270.758	643.211
Cirkulerende andele (stk.)	27.056.860	31.524.920	36.004.990	5.191.380	9.016.640
Indre værdi	64,02	78,09	62,82	52,16	71,34
Udlodning (%)	3,00	0,00	1,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent	1,62	1,83	1,94	1,72	1,64
Årets afkast (%)	-18,02	26,13	20,41	-26,89	-21,34
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	687.387	1.299.704	2.764.027	50.815	482.238
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	899.802	1.660.789	1.132.251	272.830	752.831
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	1.587.189	2.960.493	3.896.278	323.645	1.235.069
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	1.166.428	2.456.171	1.406.504	52.382	927.566
Omsætningshastighed	0,29	0,51	0,56	0,06	0,52
ÅOP	2,36	2,77	2,65	2,15	2,19
Sharpe Ratio	-0,54	-	-	-	-
Standardafvigelse	17,29	-	-	-	-
Tracking Error	5,03	-	-	-	-
Information Ratio	-0,58	-	-	-	-
<b>Benchmark:</b>					
Benchmark afkast (%)	-14,77	28,12	18,19	-25,68	-13,60
Benchmark Sharpe Ratio	-0,40	-	-	-	-
Standardafvigelse, benchmark	16,28	-	-	-	-

# Afdelingsberetning

## Afdelingens profil

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: 31/12/1989  
Risikoklasse: 6  
Benchmark: Aktuelt MSCI World all Countries free.  
Fondskode: DK0015773873  
Porteføljerådgiver: BI Asset Management  
Fondsmæglerselskab A/S

## Investeringsprofil m.v.

Afdelingen investerer i aktier i virksomheder i hele verden. Dog med hovedvægten på de modne aktiemarkeder i Europa, Nordamerika og Asien. Aktierne skal handles på en anerkendt børs. Aktierne købes først efter en grundig analyse af både virksomheden og branchen. Investeringsmetoden betyder, at aktierne ofte beholdes i lang tid. Afdelingen er fokuseret på at vælge de rigtige virksomheder. Det betyder også, at der ikke er nogen begrænsninger på andele i visse brancher eller visse lande. Porteføljen indeholder et stort antal virksomheder. Typisk mellem 60 til 100. Afdelingen er aktivt styret og afkastet kan variere betydeligt over tid.

Målet for afdeling Basis er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for alle verdens aktiemarkeder. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette er aktuelt MSCI All Countries World Index inklusiv nettoudbytter. Indekset består af markedsværdi vægget aktier fra store og mellemstore selskaber i 45 udviklede og udviklingslande.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om årets udvikling på investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen søger at opnå en stor risikospredning ved at investere i et betydeligt antal aktier i mange forskellige lande og sektorer. Trods dette vil afdelingens afkast kunne variere betydeligt over tid blandt andet som følge af udsving i valutakurser, selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer. Da afdelingen fokuserer på investeringer i enkeltaktier med en lang investeringshorisont og uden sektor/landebindinger, vil porteføljen i perioder afvige betydeligt i forhold til sammenligningsindekset. Det er forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med middel tidshorisont samt høj risikovillighed.

På risikoindekset er afdelingen placeret i kategori 6 – jf. omtalen i årsrapportens afsnit "Risikoskala". Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingen har en stor såvel bred som dybtgående viden ekspertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videns ressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## Udviklingen i regnskabsåret

Afkastet for 2011 var utilfredsstillende både i absolutte og relative termer, idet porteføljens afkast blev -8,59 procent sammenlignet med -4,51 procent for sammenligningsindekset. Afkastet lever således ikke op til forventningerne fra halvårsrapporten 2011, hvor afdelingens afkast trods det forhold, at det var negativt var foran sammenligningsindekset. Afvigelsen kan primært tilskrives nedenstående forhold.

Første halvår bød ikke på de store udsving, men desværre blev beskedne gevinster i starten reduceret til små tab i slutningen af perioden. Starten af andet halvår blev tilsvarende meget dramatisk, da vi så statsgældskrisen i Europa udfolde sig. Kraftigt stigende renter i PIIGS-landene i Eurozonen gav stigende risiko for

egentlige finansieringsstop, og et meget uskønt politisk forløb betød, at spredningsrisikoen var overhængende. I slutningen af halvåret blev situationen stabiliseret og vi så den kraftige risikoaversion aftage.

I emerging markets var markedet meget bekymret for den økonomiske udvikling i Kina og at et relativt højt inflationsniveau ville gøre det meget svært for myndighederne at reagere med rettidig omhu. I USA var den politiske debat næsten så uskøn som i Europa, i forbindelse med at USA's gælds niveau nåede loftet. Vi så ligeledes en stigende bekymring om den økonomiske udvikling i USA, men de negative data for forskellige tillidsindikatorer fik dog aldrig den forventede effekt på realøkonomien, hvilket var en positiv overraskelse for markedet.

Samlet var 2011 drevet af ekstraordinære store skift i risikoaversionen, hvilket udfordrede vores langsigtede "bottom-up stockpicking"-strategi. Derudover har vores performance været negativt påvirket af en overvægt i konjunkturfølsomme selskaber i Europa, samt af en enkeltstående fejlslået investering, der har medført et betydeligt væsentligt tab for porteføljen.

Afdelingens formue udgjorde 1.945.990 tusinde kroner ultimo 2011 mod 2.405.143 tusinde kroner ultimo 2010. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -218.396 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på -459.153 tusinde kroner.

### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Da afdelingen hovedsageligt investerer i større globale virksomheder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på de internationale markeder. Risikoen består af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko. I ledelsesberegningens afsnit Risici og risikostyring er der en nærmere beskrivelse af de forskellige typer af risici og foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Markedsrisikoen vurderes som værende den væsentligste risiko. Dog er der en vis sammenhæng mellem

kreditrisikoen på det globale obligationsmarked og markedsrisikoen på det globale aktiemarked. Derfor må det må forventes, at større ændringer i kreditratingen i de lande, som afdelingen har investeringer i, vil påvirke værdien af disse investeringer.

### **Forventninger til fremtiden**

I 2012 forventer vi, at den økonomiske og politiske uro fortsætter, men at vi i andet halvår vil se en stabilisering. Grundlaget for denne stabilisering er en forventet afslutning af den økonomiske recession i Eurozonen kombineret med, at de europæiske politikere kontinuerligt fortsat tager små og langsomme skridt fremad. De får endelig sat ord på tidligere hensigtserklæringer om øget økonomisk integration.

Vi forventer, at frygten for den økonomiske udvikling i Kina vil aftage, efterhånden som det står klart, at Kina får en "blød landing". I USA vil højkonjunkturen fortsætte med deraf stigende aktiekurser.

Vores afkastforventninger til 2012 ligger i niveauet 10 procent, men det er vigtigt at understrege, at estimerne er behæftet med ekstraordinær stor usikkerhed. I 2012 forventes aktiemarkedene i perioder, som i 2011, næsten udelukkende at være styret af risikoaversion – drevet af usikkerheden om den fortsatte udvikling i den europæiske bank- og gældskrise. Det betyder også, at korrelationen mellem kreditfyldte aktiver på tværs af sektorer og regioner er stigende. Det indebærer, at porteføljer ikke har samme diversifikationsgevinster som tidligere, og stiller større krav til risikoafdækningen.

Som nævnt vil vores relativt positive forventninger i perioder stå i skyggen af store skift i risikoaversionen og det samme vil sandsynligvis være tilfældet for vores investeringsstrategi, idet markedet i disse perioder ikke er fokuseret på vores fokuspunkter, så som fundamentale forhold på virksomhedsniveau. I disse tilfælde er det vores mål, at udnytte de attraktive muligheder det giver for vores aktievalg.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)		2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	230	83	<b>Likvide midler</b>		
2 Udbytter	64.205	106.093	Indestående i depotselskab	10.227	13.425
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>64.435</b>	<b>106.176</b>	Indestående i andre	30	30
<b>Kursgevinster og -tab</b>			6 <b>I alt likvide midler</b>	<b>10.257</b>	<b>13.455</b>
Kapitalandele	-225.101	322.544	<b>Kapitalandele</b>		
Valutakonti	-588	1.343	Not. aktier, danske selskaber	29.722	93.246
Øvrige aktiver/passiver	37	349	Not. aktier, udenlandske	1.901.739	2.301.327
3 Handelsomkostninger	2.141	2.877	6 <b>I alt kapitalandele</b>	<b>1.931.461</b>	<b>2.394.573</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-227.793</b>	<b>321.359</b>	<b>Andre aktiver</b>		
<b>I alt indtægter</b>			Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	638	3.332
	<b>-163.358</b>	<b>427.535</b>	Andre tilgodehavender	1.874	2.230
4 Administrationsomkostninger	34.364	47.908	Mellemværende vedr. handelsafvik.	1.883	0
Resultat før skat	-197.722	379.627	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>4.395</b>	<b>5.562</b>
5 Skat	4.455	2.272	<b>Aktiver i alt</b>		
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-202.177</b>	<b>377.355</b>		<b>1.946.113</b>	<b>2.413.590</b>
			<b>Passiver</b>		
			7 Medlemmernes formue	1.945.990	2.405.143
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	123	150
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	0	8.297
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>123</b>	<b>8.447</b>
			<b>Passiver i alt</b>		
				<b>1.946.113</b>	<b>2.413.590</b>
			8 Til rådighed for udlodning		
			9 Femårsoversigt		



Noter

					<b>2011</b>	<b>2010</b>
					<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter					53	82
Øvrige indtægter					177	1
<b>I alt renteindtægter</b>					<b>230</b>	<b>83</b>
<b>2 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra danske selskaber					465	1.124
Noterede aktier fra udenlandske selskaber					63.740	104.969
<b>I alt udbytter</b>					<b>64.205</b>	<b>106.093</b>
<b>3 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger					2.908	5.086
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter					-767	-2.209
<b>I alt handelsomkostninger</b>					<b>2.141</b>	<b>2.877</b>
<b>4 Administrationsomkostninger</b>						
			<b>2011</b>			<b>2010</b>
			<b>(t.kr.)</b>			<b>(t.kr.)</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	47	47	0	42	42
Løn til direktion	0	62	62	0	70	70
Løn til personale	0	776	776	0	894	894
Revisionshonorar	0	27	27	0	45	45
Andre honorarer til revisorer	0	7	7	0	6	6
Husleje	0	167	167	0	181	181
Kontorhold m.v.	0	2	2	0	1	1
IT-omkostninger	0	704	704	0	1.146	1.146
Markedsføringsomkostninger	0	16.628	16.628	0	30.043	30.043
Gebyrer til depotselskab	1.852	0	1.852	4.854	0	4.854
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	13.936	13.936	1	9.951	9.952
Øvrige omkostninger	0	156	156	0	674	674
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>1.852</b>	<b>32.512</b>	<b>34.364</b>	<b>4.855</b>	<b>43.053</b>	<b>47.908</b>
<b>5 Skat</b>					<b>2011</b>	<b>2010</b>
					<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Ikke refunderbar skat					4.455	2.272
<b>I alt skat</b>					<b>4.455</b>	<b>2.272</b>

<b>6 Finansielle Instrumenter</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,47%	99,44%
Øvrige finansielle instrumenter	0,53%	0,56%

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

<b>Formue fordelt på regioner</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Nordamerika	46%	42%
Europa	34%	35%
Asien	5%	6%
Japan	5%	5%
Mellemøsten / Afrika	3%	2%
Andre	7%	10%

<b>Formue fordelt på sektorer</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Finans	16%	19%
IT	15%	11%
Faste forbrugsgoder	14%	13%
Energi	12%	13%
Industri	11%	11%
Andre	32%	33%

<b>7 Medlemmernes formue</b>	<b>2011</b>		<b>2010</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>Beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>Beviser</b>	<b>værdi</b>
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
Formue primo	875.528	2.405.143	1.348.111	3.248.927
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		39.399		43.814
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		819		648
Emissioner i året	20.820	54.330	49.145	123.476
Indløsninger i året	107.887	273.236	521.728	1.305.363
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		510		3.914
Udlodningsregulering		1.668		18.221
Overført udlodning fra sidste år		-133		-2.037
Overført udlodning til næste år		284		133
Foreslået udlodning		23.654		39.399
Overført fra resultatopgørelsen		-227.650		321.639
<b>Formue ultimo</b>	<b>788.461</b>	<b>1.945.990</b>	<b>875.528</b>	<b>2.405.143</b>

<b>8 Til rådighed for udlodning</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Renter og udbytter	64.435	106.175
Ikke refunderbar skat	4.055	4.319
Kursgevinster til udlodning	-543	1.768
Administrationsomkostninger	34.364	47.908
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.668	-18.221
Udlodning overført fra sidste år (+/-)	133	2.037
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>23.938</b>	<b>39.532</b>
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>23.938</b>	<b>39.532</b>
Heraf foreslået udlodning	23.654	39.399
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	284	133

9 Femårsoversigt

	2011	2010	2009	2008	2007
Årets nettoresultat	-202.177	377.355	665.333	-1.575.701	82.598
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	1.945.990	2.405.143	3.248.927	2.359.094	4.480.647
Cirkulerende andele (stk.)	7.884.610	8.755.280	13.481.110	11.389.620	12.785.190
Indre værdi	246,81	274,71	241,00	207,13	350,46
Udlodning (%)	3,00	4,50	3,25	17,75	25,25
Omkostningsprocent	1,60	1,68	1,67	1,67	1,62
Årets afkast (%)	-8,59	15,39	27,25	-35,69	2,25
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	607.888	1.117.175	1.273.480	1.459.498	2.065.431
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	843.024	2.263.062	1.019.469	1.759.185	1.507.900
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	1.450.912	3.380.237	2.292.949	3.218.683	3.573.331
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	1.068.026	1.912.041	953.443	1.398.503	1.671.329
Omsætningshastighed	0,25	0,34	0,17	0,20	0,19
ÅOP	1,98	2,10	2,03	2,03	1,93
Sharpe Ratio	-0,34	-	-	-	-
Standardafvigelse	0,15	-	-	-	-
Tracking Error	0,04	-	-	-	-
Information Ratio	-0,21	-	-	-	-
<b>Benchmark:</b>					
Benchmark afkast (%)	-4,51	20,68	30,39	-39,31	0,74
Benchmark Sharpe Ratio	-0,27	-	-	-	-
Standardafvigelse, benchmark	0,16	-	-	-	-

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 21/01/2005

Risikoklasse: 6

Benchmark: MSCI World all Countries free.

Fondskode: DK0010310077

Porteføljeraðgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Investeringsprofil m.v.

Afdelingen investerer i aktier i virksomheder i hele verden. Dog med hovedvægten på de modne aktiemarkeder i Europa, Nordamerika og Asien. Aktierne skal handles på en anerkendt børs. Afdelingen søger at overholde de 10 etiske principper i FN Global Compact. For eksempel overholdelse af menneskerettighederne og afskaffelse af børnearbejde. Det sker ved hjælp af særlige etiske analyser af virksomhederne, som betyder at nogle virksomheder fravælges. Afdelingen fravælger endvidere virksomheder, som har mere end 10 procent af deres omsætning inden for tobak, alkohol, spil samt våben eller mere end 3 procent fra pornografi.

Læs mere om etik og socialt ansvarlige investeringer (SRI) i ledelsesberetningen i årsrapporten under afsnittet samfundsansvar eller på [www.bankinvest.dk/dk/etik](http://www.bankinvest.dk/dk/etik).

Aktierne købes først efter en grundig analyse af både virksomheden og branchen. Investeringsmetoden betyder, at aktierne ofte beholdes i lang tid. Afdeling Basis Etik (SRI) er meget fokuseret på at vælge de rigtige virksomheder. Det betyder også, at der ikke er nogen begrænsninger på andele i visse brancher eller lande. Porteføljen indeholder et stort antal selskaber. Typisk mellem 60 til 100. Afdelingen er aktivt styret og afkastet kan variere betydeligt over tid.

Målet for afdeling Basis Etik (SRI) er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for verdens aktiemarkeder. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Indekset består af markedsværdi vægtet aktier fra store og mellemstore selskaber i 45 udviklede og udviklingslande.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af

kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om årets udvikling på investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Risikoprofil m.v.

Afdelingen søger at opnå en stor risikospredning ved at investere i et betydeligt antal aktier i mange forskellige lande og sektorer. Trods dette vil afdelingens afkast kunne variere betydeligt over tid blandt andet som følge af udsving i valutakurser, selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer. Da afdelingen fokuserer på investeringer i enkeltaktier med en lang investeringshorisont og uden sektor/landebindinger, vil porteføljen i perioder afvige betydeligt i forhold til sammenligningsindekset. Det er forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med middel tidshorisont samt høj risikovillighed.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6 – jf. omtalen i årsrapportens afsnit "Risikoskala". Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingen har en stor såvel bred som dybtgående viden ekspertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videns ressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

### Udviklingen i regnskabsåret

Afkastet for 2011 var utilfredsstillende både i absolutte og relative termer, idet porteføljens afkast blev -10,63 sammenlignet med -4,51 for sammenligningsindekset. Afkastet lever således ikke op til forventningerne fra halvårsrapporten 2011, hvor afdelingens afkast trods det forhold, at det var negativt var foran sammenligningsindekset. Afvigelsen kan primært tilskrives nedenstående forhold.

Første halvår bød ikke på de store udsving, men desværre blev beskedne gevinster i starten reduceret til små tab i slutningen af perioden. Begyndelsen af andet halvår blev tilsvarende meget dramatisk, da vi så statsgældskrisen i Europa udfolde sig. Kraftigt stigende renter i PIIGS-landene i Eurozonen gav stigende risiko for egentlige finansieringsstop, og et meget uskønt politisk forløb betød, at spredningsrisikoen var overhængende. I slutningen af halvåret blev situationen stabiliseret og vi så den kraftige risikoaversion aftage.

I emerging markets var markedet meget bekymret for den økonomiske udvikling i Kina, og at et relativt højt inflationsniveau ville gøre det meget svært for myndighederne at reagere med rettidig omhu. I USA var den politiske debat næsten så uskøn som i Europa, i forbindelse med at USA's gældsniveau nåede loftet. Vi så ligeledes en stigende bekymring om den økonomiske udvikling i USA, men de negative data for forskellige tillidsindikatorer fik dog aldrig den forventede effekt på realøkonomien, hvilket var en positiv overraskelse for markedet.

Samlet var 2011 drevet af ekstraordinære store skift i risikoaversionen, hvilket udfordrede vores langsigtede "bottom-up stockpicking"-strategi. Derudover har vores performance været negativt påvirket af en overvægt i konjunkturfølsomme selskaber i Europa, samt af en enkeltstående fejlslået investering, der har medført et betydeligt væsentligt tab for porteføljen. Det etiske filter gav et væsentligt negativt bidrag til merafkastet i 2011, eftersom de meget stabile områder som tobak, alkohol og spil bidrog væsentligt til indekset/modelporteføljen.

Afdelingens formue udgjorde 238.886 tusinde kroner ultimo 2011 mod 645.216 tusinde kroner ultimo 2010. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -305.465 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på -406.330 tusinde kroner.

### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen hovedsageligt investerer i større globale virksomheder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på de internationale markeder. Risikoen består af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko. I ledelsesberegningens afsnit Risici og risikostyring er der en nærmere beskrivelse af de forskellige typer af risici og foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Markedsrisikoen vurderes som værende den væsentligste risiko. Dog er der en vis sammenhæng mellem kreditrisikoen på det globale obligationsmarked og markedsrisikoen på det globale aktiemarked. Derfor må det må forventes, at større ændringer i kreditratingen i de lande, som afdelingen har investeringer i, vil påvirke værdien af disse investeringer.

Afdelingens risiko er højere end afdelingerne Basis og Pension Basis, som følge af den etiske screening, der medfører at den resterende del af investeringerne får en højere vægt og dermed en lavere risikospredning.

### Forventninger til fremtiden

I 2012 forventer vi, at den økonomiske og politiske uro fortsætter, men at vi i andet halvår vil se en stabilisering. Grundlaget for denne stabilisering er en forventet afslutning af den økonomiske recession i Eurozonen kombineret med, at de europæiske politikere kontinuerligt fortsat tager små og langsomme skridt fremad. De får endelig sat ord på tidligere hensigtserklæringer om øget økonomisk integration.

Vi forventer, at frygten for den økonomiske udvikling i Kina vil aftage, efterhånden som det står klart, at Kina får en "blød landing". I USA vil højkonjunktoren fortsætte med deraf stigende aktiekurser.

Vores afkastforventninger til 2012 er i niveauet 10 procent, men det er vigtigt at understrege, at estimaterne er behæftet med ekstraordinær stor usikkerhed. I 2012 forventes aktiemarkedene i perioder, som i 2011, næsten udelukkende at være styret af risikoaversion – drevet af usikkerheden om den fortsatte udvikling i den europæiske bank- og gældskrise. Det betyder også, at korrelationen mellem kreditfyldte aktiver på tværs af sektorer og regioner er stigende. Det indebærer, at porteføljer ikke har

samme diversifikationsgevinster som tidligere, og stiller større krav til risikoafdækningen.

Som nævnt, vil vores relativt positive forventninger i perioder stå i skyggen af store skift i risikoaversionen og det samme vil sandsynligvis være tilfældet for vores investeringsstrategi, idet markedet i disse perioder ikke er fokuseret på vores fokuspunkter, så som fundamentale forhold på virksomhedsniveau. I disse tilfælde er det vores mål, at udnytte de attraktive muligheder det giver for vores aktievalg.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)		2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	461	40	<b>Likvide midler</b>		
2 Udbytter	19.060	15.924	Indestående i depotselskab	6.567	11.718
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>19.521</b>	<b>15.964</b>	Indestående i andre	27	28
<b>Kursgevinster og -tab</b>			6 <b>I alt likvide midler</b>	<b>6.594</b>	<b>11.746</b>
Kapitalandele	-109.050	70.851	<b>Kapitalandele</b>		
Valutakonti	-309	468	Not. aktier, danske selskaber	4.900	25.395
Øvrige aktiver/passiver	18	24	Not. aktier, udenlandske	226.517	606.989
3 Handelsomkostninger	339	1.113	6 <b>I alt kapitalandele</b>	<b>231.417</b>	<b>632.384</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-109.680</b>	<b>70.230</b>	<b>Andre aktiver</b>		
<b>I alt indtægter</b>			Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	67	605
	<b>-90.159</b>	<b>86.194</b>	Andre tilgodehavender	749	423
4 Administrationsomkostninger	9.308	10.948	Mellemværende vedr. handelsafvik.	88	248
Resultat før skat	-99.467	75.246	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>904</b>	<b>1.276</b>
5 Skat	1.398	805	<b>Aktiver i alt</b>		
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-100.865</b>	<b>74.441</b>		<b>238.915</b>	<b>645.406</b>
			<b>Passiver</b>		
			7 Medlemmernes formue	238.886	645.216
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	29	190
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>29</b>	<b>190</b>
			<b>Passiver i alt</b>		
				<b>238.915</b>	<b>645.406</b>
			8 Til rådighed for udlodning		
			9 Femårsoversigt		

Noter

					<b>2011</b>	<b>2010</b>
					<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter					31	40
Øvrige indtægter					430	0
<b>I alt renteindtægter</b>					<b>461</b>	<b>40</b>
<b>2 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra danske selskaber					100	139
Noterede aktier fra udenlandske selskaber					18.960	15.785
<b>I alt udbytter</b>					<b>19.060</b>	<b>15.924</b>
<b>3 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger					1.503	1.903
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter					-1.164	-790
<b>I alt handelsomkostninger</b>					<b>339</b>	<b>1.113</b>
<b>4 Administrationsomkostninger</b>						
			<b>2011</b>			<b>2010</b>
			<b>(t.kr.)</b>			<b>(t.kr.)</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	12	12	0	10	10
Løn til direktion	0	17	17	0	16	16
Løn til personale	0	210	210	0	205	205
Revisionshonorar	0	4	4	0	12	12
Andre honorarer til revisorer	0	2	2	0	1	1
Husleje	0	45	45	0	41	41
Kontorhold m.v.	0	1	1	0	0	0
IT-omkostninger	0	190	190	0	263	263
Markedsføringsomkostninger	0	4.494	4.494	0	6.883	6.883
Gebyrer til depotselskab	478	0	478	1.044	0	1.044
Andre omk. i forb. med formueplejen	27	3.769	3.796	16	2.281	2.297
Øvrige omkostninger	0	59	59	0	176	176
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>505</b>	<b>8.803</b>	<b>9.308</b>	<b>1.060</b>	<b>9.888</b>	<b>10.948</b>
<b>5 Skat</b>					<b>2011</b>	<b>2010</b>
					<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Ikke refunderbar skat					1.398	805
<b>I alt skat</b>					<b>1.398</b>	<b>805</b>



<b>6 Finansielle Instrumenter</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,23%	98,18%
Øvrige finansielle instrumenter	2,77%	1,82%

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

<b>Formue fordelt på regioner</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Nordamerika	42%	40%
Europa	36%	36%
Asien	5%	6%
Japan	3%	4%
Mellemøsten / Afrika	3%	2%
Andre	11%	12%

<b>Formue fordelt på sektorer</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Finans	15%	20%
IT	14%	12%
Faste forbrugsgoder	14%	13%
Energi	12%	11%
Industri	11%	11%
Andre	34%	33%

<b>7 Medlemmernes formue</b>	<b>2011</b>		<b>2010</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>Beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>Beviser</b>	<b>værdi</b>
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
Formue primo	578.299	645.216	547.828	539.956
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		0		6.848
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		0		-1.627
Emissioner i året	186.026	204.491	249.271	261.764
Indløsninger i året	524.830	511.905	218.800	224.144
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.949		1.674
Udlodningsregulering		7.195		982
Overført udlodning fra sidste år		-3.468		-109
Overført udlodning til næste år		276		3.468
Foreslået udlodning		4.191		0
Overført fra resultatopgørelsen		-109.059		70.100
<b>Formue ultimo</b>	<b>239.495</b>	<b>238.886</b>	<b>578.299</b>	<b>645.216</b>

<b>8 Til rådighed for udlodning</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Renter og udbytter	19.521	15.964
Ikke refunderbar skat	1.626	1.195
Kursgevinster til udlodning	-393	520
Administrationsomkostninger	9.308	10.948
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-7.195	-982
Udlodning overført fra sidste år (+/-)	3.468	109
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>4.467</b>	<b>3.468</b>
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>4.467</b>	<b>3.468</b>
Heraf foreslået udlodning	4.191	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	276	3.468

9 Femårsoversigt

	2011	2010	2009	2008	2007
Årets nettoresultat	-100.865	74.441	135.974	-202.592	11.077
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	238.886	645.216	539.956	253.855	782.427
Cirkulerende andele (stk.)	2.394.950	5.782.990	5.478.280	3.251.860	5.667.910
Indre værdi	99,75	111,57	98,56	78,06	138,05
Udlodning (%)	1,75	0,00	1,25	1,25	11,50
Omkostningsprocent	1,57	1,68	1,67	1,89	1,62
Årets afkast (%)	-10,63	14,50	28,33	-37,59	3,79
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	327.357	595.477	426.381	383.489	589.744
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	617.789	563.153	276.022	683.951	370.866
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	945.146	1.158.630	702.403	1.067.440	960.610
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	213.356	677.506	439.301	330.386	377.329
Omsætningshastighed	0,18	0,52	0,51	0,48	0,30
ÅOP	1,94	2,22	2,22	2,29	1,95
Sharpe Ratio	-0,36	-	-	-	-
Standardafvigelse	0,16	-	-	-	-
Tracking Error	0,04	-	-	-	-
Information Ratio	-0,39	-	-	-	-
<b>Benchmark:</b>					
Benchmark afkast (%)	-4,51	20,68	30,39	-39,31	0,74
Benchmark Sharpe Ratio	-0,27	-	-	-	-
Standardafvigelse, benchmark	0,16	-	-	-	-

# Afdelingsberetning

## Afdelingens profil

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: 25/05/2003

Risikoklasse: 6

Benchmark: MSCI World all Countries free.

Fondskode: DK0010296227

Porteføljeraðgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerelskab A/S

## Investeringsprofil m.v.

Afdelingen investerer i aktier i virksomheder i hele verden. Dog med hovedvægten på de modne aktiemarkeder i Europa, Nordamerika og Asien. Aktierne skal handles på en anerkendt børs. Aktierne købes først efter en grundig analyse af både virksomheden og branchen. Investeringsmetoden betyder, at aktierne ofte beholdes i lang tid. Afdeling Pension Basis er fokuseret på at vælge de rigtige virksomheder. Det betyder også, at der ikke er nogen begrænsninger på andele i visse brancher eller lande. Porteføljen indeholder et stort antal virksomheder. Typisk mellem 60 og 100. Afdelingen er aktivt styret og afkastet kan variere betydeligt over tid.

Målet for afdeling Pension Basis er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for verdens aktiemarkeder. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette er aktuelt MSCI All Countries World Index inklusiv nettoudbytter. Indekset består af markedsværdi vægtet aktier fra store og mellemstore selskaber i 45 udviklede og udviklingslande.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. Afdelingen betaler ikke udbytte, men akkumulerer i stedet værdistigninger i foreningen og dermed i kursen på investeringsbeviserne. Afdelingen er målrettet pensionsopsparing eller penge under virksomhedsordningen.

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om årets udvikling på investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer

for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen søger at opnå en stor risikospredning ved at investere i et betydeligt antal aktier i mange forskellige lande og sektorer. Trods dette vil afdelingens afkast kunne variere betydeligt over tid blandt andet som følge af udsving i valutakurser, selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer. Da afdelingen fokuserer på investeringer i enkeltaktier med en lang investeringshorisont og uden sektor/landebindinger, vil porteføljen i perioder afvige betydeligt i forhold til sammenligningsindekset. Det er forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. Investor forventes at investere for pensionsmidler, og have mellemlang investeringshorisont samt høj risikovillighed.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6 – jf. omtalen i årsrapportens afsnit "Risikoskala". Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingen har en stor såvel bred som dybtgående viden ekspertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videns ressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## Udviklingen i regnskabsåret

Afkastet for 2011 var utilfredsstillende både i absolutte og relative termer, idet porteføljens afkast blev -8,64 procent sammenlignet med -4,51 procent for sammenligningsindekset. Afkastet lever således ikke op til forventningerne fra halvårsrapporten 2011, hvor afdelingens afkast trods det forhold, at det var negativt var foran sammenligningsindekset. Afgivelsen kan primært tilskrives nedenstående forhold.

Første halvår bød ikke på de store udsving, men desværre blev beskedne gevinster i starten reduceret til små tab i slutningen af perioden. Begyndelsen af andet halvår blev tilsvarende meget dramatisk, da vi så statsgældskrisen i Europa udfolde sig. Kraftigt stigende renter i PIIGS-landene i Eurozonen gav stigende risiko for egentlige finansieringsstop, og et meget uskønt politisk forløb betød, at spredningsrisikoen var overhængende. I slutningen af halvåret blev situationen stabiliseret og vi så den kraftige risikoaversion aftage.

I emerging markets var markedet meget bekymret for den økonomiske udvikling i Kina og at et relativt højt inflationsniveau ville gøre det meget svært for myndighederne at reagere med rettidig omhu. I USA var den politiske debat næsten så uskøn som i Europa, i forbindelse med at USA's gældsniveau nåede loftet. Vi så ligeledes en stigende bekymring om den økonomiske udvikling i USA, men de negative data fra forskellige tillidsindikatorer fik dog aldrig den forventede effekt på realøkonomien, hvilket var en positiv overraskelse for markedet.

Samlet var 2011 drevet af ekstraordinære store skift i risikoaversionen, hvilket udfordrede vores langsigtede "bottom-up stockpicking"-strategi. Derudover har vores performance været negativt påvirket af en overvægt i konjunkturløslomme selskaber i Europa, samt af en enkeltstående fejlslået investering, der har medført et betydeligt væsentligt tab for porteføljen.

Afdelingens formue udgjorde 1.928.331 tusinde kroner ultimo 2011 mod 2.252.932 tusinde kroner ultimo 2010. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -141.968 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på -324.601 tusinde kroner.

### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Da afdelingen hovedsageligt investerer i større globale virksomheder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på de internationale markeder. Risikoen består af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko. I ledelsesberegningens afsnit Risici og risikostyring er der en nærmere beskrivelse af de forskellige typer af risici og foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Markedsrisikoen vurderes som værende den væsentligste risiko. Dog er der en vis sammenhæng mellem kreditrisikoen på det globale obligationsmarked og markedsrisikoen på det globale aktiemarked. Derfor må det må forventes, at større ændringer i kreditratingen i de lande, som afdelingen har investeringer i, vil påvirke værdien af disse investeringer.

### **Forventninger til fremtiden**

I 2012 forventer vi, at den økonomiske og politiske uro fortsætter, men at vi i andet halvår vil se en stabilisering. Grundlaget for denne stabilisering er en forventet afslutning af den økonomiske recession i Eurozonen, kombineret med at de europæiske politikere kontinuerligt fortsat tager små og langsomme skridt fremad. De får endelig sat ord på tidligere hensigtserklæringer om øget økonomisk integration.

Vi forventer, at frygten for at den økonomiske udvikling i Kina vil aftage, efterhånden som det står klart, at Kina får en "blød landing". I USA vil højkonjunkturen fortsætte med deraf stigende aktiekurser.

Vores afkastforventninger til 2012 er i niveauet 10 procent, men det er vigtigt at understrege, at estimerne er behæftet med ekstraordinær stor usikkerhed. I 2012 forventes aktiemarkedene i perioder, som i 2011, næsten udelukkende at være styret af risikoaversion – drevet af usikkerheden om den fortsatte udvikling i den europæiske bank- og gældskrise. Det betyder også, at korrelationen mellem kreditfyldte aktiver på tværs af sektorer og regioner er stigende. Det indebærer, at porteføljer ikke har samme diversifikationsgevinster som tidligere, og stiller større krav til risikoafdækningen.

Som nævnt, vil vores relativt positive forventninger i perioder stå i skyggen af store skift i risikoaversionen og det samme vil sandsynligvis være tilfældet for vores investeringsstrategi, idet markedet i disse perioder ikke er fokuseret på vores fokuspunkter, så som fundamentale forhold på virksomhedsniveau. I disse tilfælde er det vores mål, at udnytte de attraktive muligheder det giver for vores aktievalg.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)		2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	42	86	<b>Likvide midler</b>		
2 Udbytter	60.810	102.897	Indestående i depotselskab	9.927	12.601
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>60.852</b>	<b>102.983</b>	Indestående i andre	30	27
<b>Kursgevinster og -tab</b>			6 <b>I alt likvide midler</b>	<b>9.957</b>	<b>12.628</b>
Kapitalandele	-202.823	291.008	<b>Kapitalandele</b>		
Valutakonti	-938	5.955	Not. aktier, danske selskaber	27.968	75.303
Øvrige aktiver/passiver	68	137	Not. aktier, udenlandske	1.887.924	2.161.195
3 Handelsomkostninger	2.040	2.882	6 <b>I alt kapitalandele</b>	<b>1.915.892</b>	<b>2.236.498</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-205.733</b>	<b>294.218</b>	<b>Andre aktiver</b>		
<b>I alt indtægter</b>			Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	624	3.280
	<b>-144.881</b>	<b>397.201</b>	Andre tilgodehavender	1.888	2.380
4 Administrationsomkostninger	32.746	45.412	Mellemværende vedr. handelsafvik.	1.866	0
Resultat før skat	-177.627	351.789	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>4.378</b>	<b>5.660</b>
5 Skat	5.006	1.746	<b>Aktiver i alt</b>		
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-182.633</b>	<b>350.043</b>		<b>1.930.227</b>	<b>2.254.786</b>
			<b>Passiver</b>		
			7 Medlemmernes formue	1.928.331	2.252.932
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	100	206
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	1.796	1.648
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.896</b>	<b>1.854</b>
			<b>Passiver i alt</b>		
				<b>1.930.227</b>	<b>2.254.786</b>
			8 Femårsoversigt		

Noter

					<b>2011</b>	<b>2010</b>
					<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter					43	86
Øvrige indtægter					-1	0
<b>I alt renteindtægter</b>					<b>42</b>	<b>86</b>
<b>2 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra danske selskaber					400	1.095
Noterede aktier fra udenlandske selskaber					60.410	101.802
<b>I alt udbytter</b>					<b>60.810</b>	<b>102.897</b>
<b>3 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger					2.925	5.118
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter					-885	-2.236
<b>I alt handelsomkostninger</b>					<b>2.040</b>	<b>2.882</b>
<b>4 Administrationsomkostninger</b>						
			<b>2011</b>			<b>2010</b>
			<b>(t.kr.)</b>			<b>(t.kr.)</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	45	45	0	40	40
Løn til direktion	0	59	59	0	67	67
Løn til personale	0	740	740	0	852	852
Revisionshonorar	0	26	26	0	50	50
Andre honorarer til revisorer	0	7	7	0	6	6
Husleje	0	159	159	0	172	172
Kontorhold m.v.	0	2	2	0	1	1
IT-omkostninger	0	671	671	0	1.093	1.093
Markedsføringsomkostninger	0	15.851	15.851	0	28.632	28.632
Gebyrer til depotselskab	1.750	0	1.750	4.398	0	4.398
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	13.283	13.283	1	9.485	9.486
Øvrige omkostninger	0	153	153	0	615	615
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>1.750</b>	<b>30.996</b>	<b>32.746</b>	<b>4.399</b>	<b>41.013</b>	<b>45.412</b>
<b>5 Skat</b>						
					<b>2011</b>	<b>2010</b>
					<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Ikke refunderbar skat					5.006	1.746
<b>I alt skat</b>					<b>5.006</b>	<b>1.746</b>

<b>6 Finansielle Instrumenter</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,48%	99,44%
Øvrige finansielle instrumenter	0,52%	0,56%

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

<b>Formue fordelt på regioner</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Nordamerika	46%	43%
Europa	35%	33%
Asien	5%	6%
Japan	5%	5%
Mellemøsten / Afrika	3%	2%
Andre	6%	11%

<b>Formue fordelt på sektorer</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Finans	16%	18%
IT	15%	11%
Faste forbrugsgoder	14%	13%
Energi	12%	13%
Industri	11%	10%
Andre	32%	35%

<b>7 Medlemmernes formue</b>	<b>2011</b>		<b>2010</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>(t.kr.)</b>	<b>Cirk.</b>	<b>(t.kr.)</b>
	<b>Beviser</b>	<b>Formue-</b>	<b>Beviser</b>	<b>Formue-</b>
		<b>værdi</b>		<b>værdi</b>
Formue primo	685.784	2.252.932	1.107.832	3.163.810
Emissioner i året	50.279	146.073	85.500	253.339
Indløsninger i året	93.400	288.756	507.548	1.515.245
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		715		985
Overført fra resultatopgørelsen		-182.633		350.043
<b>Formue ultimo</b>	<b>642.663</b>	<b>1.928.331</b>	<b>685.784</b>	<b>2.252.932</b>

8 Femårsoversigt

	2011	2010	2009	2008	2007
Årets nettoresultat	-182.633	350.043	624.345	-1.576.014	36.596
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	1.928.331	2.252.932	3.163.810	2.752.938	3.824.819
Cirkulerende andele (stk.)	6.426.630	6.857.840	11.078.320	12.296.610	10.965.240
Indre værdi	300,05	328,52	285,59	223,88	348,81
Omkostningsprocent	1,60	1,67	1,67	1,64	1,62
Årets afkast (%)	-8,64	15,01	27,56	-35,82	1,52
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	708.336	1.518.349	1.499.799	2.437.779	2.142.453
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	823.259	2.697.350	1.695.802	1.718.411	849.159
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	1.531.595	4.215.699	3.195.601	4.156.190	2.991.612
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	1.068.323	2.374.146	2.213.808	2.556.237	1.610.464
Omsætningshastighed	0,26	0,44	0,41	0,36	0,23
ÅOP	1,98	2,09	2,09	2,00	1,95
Sharpe Ratio	-0,35	-	-	-	-
Standardafvigelse	0,15	-	-	-	-
Tracking Error	0,04	-	-	-	-
Information Ratio	-0,27	-	-	-	-
<b>Benchmark:</b>					
Benchmark afkast (%)	-4,51	20,68	30,39	-39,31	0,74
Benchmark Sharpe Ratio	-0,27	-	-	-	-
Standardafvigelse, benchmark	0,16	-	-	-	-



## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 04/09/2000

Risikoklasse: 6

Benchmark:

Fondskode: DK0016060346

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Investeringsprofil m.v.

Afdelingen investerer i aktier i danske virksomheder. Aktierne skal handles på en anerkendt børs. Virksomhederne skal være hjemmehørende eller børsnoteret i Danmark, eller have den væsentligste del af sin forretning her. Virksomhederne vælges efter en grundig langsigtet analyse. Herunder skal de vurderes som attraktivt prisfastsat på børsen. Afdelingen er aktivt styret og afkastet kan variere betydeligt over tid som det fremgår af det følgende.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Målet for afdeling Danmark er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for det danske aktiemarked. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks).

Afdelingens benchmark (sammenligningsindeks) er aktuelt OMX Copenhagen Cap incl. reinvested net dividend. Cap betyder, at indekset er tilpasset de placeringsregler, som er fastlagt i lov om investeringsforeninger. Indekset indeholder alle danske aktier.

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om årets udvikling på investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer

for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Risikoprofil m.v.

Afkastet på investering i danske aktier kan variere betydeligt over tid bl.a. som følge af selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer. Det er derfor forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. I forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med middel tidshorizont samt høj risikovillighed.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6 – jf. omtalen i årsrapportens afsnit "Risikoskala". Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingen har en stor såvel bred som dybtgående viden ekspertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videns ressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

### Udviklingen i regnskabsåret

Afkastet for afdeling Danmark udgjorde i 2011 et negativt afkast på 19,12 procent mod et afkast for benchmarket, KAXCAP-indekset, på 19,90 procent, svarende til et merafkast på 0,78 procentpoint. Investeringer i Topdanmark, Carlsberg og Coloplast samt undervægte i Vestas og Danske Bank har medvirket til merperformance. Det forhold at afdelingen opnåede et negativt afkast for 2011 er i overensstemmelse med de forventninger vi gav udtryk for i halvårsrapporten 2011.

Afdelingens formue udgjorde 1.565.868 tusinde kroner ultimo 2011 mod 2.054.851 tusinde kroner ultimo 2010. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -131.739 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på -488.983 tusinde kroner.

### **Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Da afdelingen investerer i aktier på det danske aktiemarked, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på dette marked. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt likviditetsrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Likviditetsrisikoen knytter sig til det forhold, at afdelingen har investeret i aktier, som ikke har samme omsættelighed, som store globale aktier.

I 2011 har afdelingen ikke gjort brug af muligheden for at anvende afledte finansielle instrumenter til at reducere afdelingens risiko.

### **Forventninger til fremtiden**

2011 blev et udfordrende år for aktier generelt og for danske aktier i særdeleshed, som klarede markant dårligere end både europæiske og globale aktier, primært trukket ned af aktier som Pandora, Vestas samt bankerne. 2012 kan meget vel gå hen og blive lige så udfordrende. Den svage danske økonomi kan dårligt undgå at blive yderligere påvirket af gældskrisen nede i Sydeuropa - også selvom det trods alt går relativt bedre for nogle af Danmarks største samhandelspartnere mod nord. Den svage indenlandske efterspørgsel forventes at få lidt tiltrængt hjælp fra frigivelsen af efterlønsmidlerne, men det bliver formentlig ikke nok til for alvor at vende den svage økonomiske udvikling i 2012. Set i det lys forventer vi et positivt afkast omkring 5 til 10 procent.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)		2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	155	1.051	<b>Likvide midler</b>		
2 Udbytter	23.678	17.340	Indestående i depotselskab	14.801	19.078
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>23.833</b>	<b>18.391</b>	Indestående i andre	30	30
<b>Kursgevinster og -tab</b>			6 <b>I alt likvide midler</b>	<b>14.831</b>	<b>19.108</b>
Kapitalandele	-347.893	508.649	<b>Kapitalandele</b>		
3 Handelsomkostninger	4.844	4.278	Not. aktier, danske selskaber	1.423.768	1.985.740
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-352.737</b>	<b>504.371</b>	Not. aktier, udenlandske	125.935	36.134
<b>I alt indtægter</b>			Unot. kap.and., danske	0	15.775
	<b>-328.904</b>	<b>522.762</b>	6 <b>I alt kapitalandele</b>	<b>1.549.703</b>	<b>2.037.649</b>
			<b>Andre aktiver</b>		
4 Administrationsomkostninger	27.968	30.646	Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	4	1
Resultat før skat	-356.872	492.116	Andre tilgodehavender	0	313
5 Skat	372	0	Mellemværende vedr. handelsafvik.	2.931	0
			<b>I alt andre aktiver</b>	<b>2.935</b>	<b>314</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-357.244</b>	<b>492.116</b>	<b>Aktiver i alt</b>		
				<b>1.567.469</b>	<b>2.057.071</b>
			<b>Passiver</b>		
			7 Medlemmernes formue	1.565.868	2.054.851
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	165	493
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	1.436	1.727
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.601</b>	<b>2.220</b>
			<b>Passiver i alt</b>		
				<b>1.567.469</b>	<b>2.057.071</b>
			8 Til rådighed for udlodning		
			9 Femårsoversigt		

Noter

					2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter					90	128
Øvrige indtægter					65	923
<b>I alt renteindtægter</b>					<b>155</b>	<b>1.051</b>
<b>2 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra danske selskaber					21.937	16.687
Noterede aktier fra udenlandske selskaber					902	653
Unoterede aktier					839	0
<b>I alt udbytter</b>					<b>23.678</b>	<b>17.340</b>
<b>3 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger					6.041	4.896
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter					-1.197	-618
<b>I alt handelsomkostninger</b>					<b>4.844</b>	<b>4.278</b>
<b>4 Administrationsomkostninger</b>						
			<b>2011 (t.kr.)</b>			<b>2010 (t.kr.)</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	38	38	0	27	27
Løn til direktion	0	50	50	0	47	47
Løn til personale	0	625	625	0	594	594
Revisionshonorar	0	21	21	0	34	34
Andre honorarer til revisorer	0	9	9	0	4	4
Husleje	0	135	135	0	120	120
Kontorhold m.v.	0	2	2	0	1	1
IT-omkostninger	0	567	567	0	762	762
Markedsføringsomkostninger	0	18.574	18.574	0	19.966	19.966
Gebyrer til depotselskab	1.805	0	1.805	2.035	0	2.035
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	6.044	6.044	0	6.616	6.616
Øvrige omkostninger	0	98	98	0	440	440
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>1.805</b>	<b>26.163</b>	<b>27.968</b>	<b>2.035</b>	<b>28.611</b>	<b>30.646</b>
<b>5 Skat</b>					<b>2011 (t.kr.)</b>	<b>2010 (t.kr.)</b>
Ikke refunderbar skat					372	0
<b>I alt skat</b>					<b>372</b>	<b>0</b>

<b>6 Finansielle Instrumenter</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,05%	98,30%
Øvrige finansielle instrumenter	0,95%	1,70%

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

<b>Formue fordelt på sektorer</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Industri	22%	27%
Finans	21%	22%
Health Care	21%	24%
Faste forbrugsgoder	15%	10%
Råvarer	7%	2%
Andre	14%	15%

**Fem største poster**

Papir	Procent af formuen 2011
Novo Nordisk A/S	9,79%
Carlsberg B	9,69%
TDC A/S	7,13%
DSV A/S	6,70%
William Demant Holding	4,98%

<b>7 Medlemmernes formue</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>		
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>		
	<b>Cirk. Formue-</b>	<b>Cirk. Formue-</b>		
	<b>Beviser værdi</b>	<b>Beviser værdi</b>		
Formue primo	3.291.676	2.054.851	3.592.294	1.729.677
Emissioner i året	313.501	147.328	68.939	36.644
Indløsninger i året	495.969	280.085	369.557	204.394
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.018		808
Udlodningsregulering		97		-289
Overført udlodning fra sidste år		0		-2.745
Overført udlodning til næste år		-21		0
Overført fra resultatopgørelsen		-357.320		495.150
<b>Formue ultimo</b>	<b>3.109.208</b>	<b>1.565.868</b>	<b>3.291.676</b>	<b>2.054.851</b>

<b>8 Til rådighed for udlodning</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Renter og udbytter	23.833	18.391
Ikke refunderbar skat	59	0
Administrationsomkostninger	27.969	30.646
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-97	289
Udlodning overført fra sidste år (+/-)	0	2.745
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>-4.292</b>	<b>-9.221</b>
Negativt rådighedsbeløb overført til formuen	4.271	9.221
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>-21</b>	<b>0</b>
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-21	0

9 Femårsoversigt

	2011	2010	2009	2008	2007
Årets nettoresultat	-357.244	492.116	652.007	-1.254.308	-124.426
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	1.565.868	2.054.851	1.729.678	1.611.799	428.049
Cirkulerende andele (stk.)	31.092.080	32.916.760	35.922.940	36.806.980	2.646.150
Indre værdi	50,36	62,43	48,15	43,79	161,76
Udlodning (%)	0,00	0,00	0,00	12,50	54,00
Omkostningsprocent	1,63	1,62	1,67	1,45	2,14
Årets afkast (%)	-19,12	29,66	52,77	-54,88	-11,37
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	1.005.055	794.557	672.663	676.677	653.240
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	1.139.066	977.123	1.122.469	732.898	1.582.499
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	2.144.121	1.771.680	1.795.132	1.409.575	2.235.739
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	1.719.179	1.547.886	766.794	929.660	1.032.110
Omsætningshastighed	0,50	0,41	0,24	0,30	0,46
ÅOP	2,22	2,19	2,14	1,83	2,48
Sharpe Ratio	-0,51	-	-	-	-
Standardafvigelse	0,23	-	-	-	-
Tracking Error	0,05	-	-	-	-
Information Ratio	0,17	-	-	-	-
<b>Benchmark:</b>					
Benchmark afkast (%)	-19,90	25,25	38,55	-55,16	-1,72
Benchmark Sharpe Ratio	-0,54	-	-	-	-
Standardafvigelse, benchmark	0,23	-	-	-	-

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: 31/08/1997  
Risikoklasse: 6  
Benchmark: MSCI Europe.  
Fondskode: DK0010146760  
Porteføljerådgiver: BI Asset Management  
Fondsmæglerselskab A/S

### Investeringsprofil m.v.

Afdelingen investerer i aktier i europæiske virksomheder. Virksomheden skal være hjemmehørende eller børsnoteret i Europa eller have den væsentligste del af sin forretning her. Aktierne skal handles på en anerkendt børs. Afdelingen er aktivt styret og afkastet kan variere betydeligt over tid.

Målet for afdeling Europæiske Aktier er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for det europæiske aktiemarked. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Det består af aktier fra store og mellemstore selskaber i Østrig, Belgien, Danmark, Finland, Frankrig, Tyskland, Grækenland, Irland, Italien, Holland, Norge, Portugal, Spanien, Sverige, Schweiz og England.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om årets udvikling på investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Risikoprofil m.v.

Afdelingen søger at opnå en vis risikospredning ved at investere i et stort antal aktier i forskellige europæiske lande og sektorer. Trods dette vil afdelingens afkast kunne variere betydeligt over tid blandt andet som følge af udsving i valutakurser, selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer. Da afdelingen fokuserer på investeringer i enkeltaktier med en lang investeringshorisont og uden sektor/landebindinger, vil porteføljen i perioder afvige betydeligt i forhold til sammenligningsindekset. Det er forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med middel tidshorisont samt høj risikovillighed.

På risikoindekset er afdelingen placeret i kategori 6 – jf. omtalen i årsrapportens afsnit "Risikokala". Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingen har en stor såvel bred som dybtgående viden ekspertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videns ressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

### Udviklingen i regnskabsåret

Europæiske aktier opnåede i 2011 et afkast på -10,70 procent. I samme periode havde sammenligningsindekset et afkast på -8,33 procent, hvilket svarer til et merafkast på 2,41 procentpoint. Afkastet blev betydeligt lavere end vi forventede ved indgangen til 2011, primært på grund af store kursfald i tredje kvartal. Det skyldes en kombination af en forværret europæisk statsgældskrise og svækkelse af banksystemet. Vi havde allerede ved halvåret nedjusteret vores forventninger, men effekten skulle vise sig at være værre, end vi havde forventet.

Det negative merafkast skyldes primært aktieudvælgelsen inden for de konjunkturfølsomme sektorer Diskretionært Forbrug, Industri, Energi og Råvarer. På den positive side har der været bidrag fra Finanssektoren, Stabilt Forbrug

og Teknologi. Afdelingen har gennem året været overvægtet i Stabilt Forbrug, Medicinalsektoren, Telekommunikation og Industri på bekostning af Diskretionært Forbrug og Finans. Den negative effekt på afkastet kom i tredje kvartal, hvor en af afdelingens investeringer, Thomas Cook, kom i finansielle problemer, med deraf følgende kraftige kursfald.

På enkeltaktie-niveau har de vigtigste bidragsydere til afkastet været Philip Morris Intl. (tobak), Accenture (IT konsulent), Roche (medicinal) og Topdanmark (forsikring), hvor specielt Philip Morris Intl. og Roche bidrog til merafkastet i de pågældende sektorer.

Blandt de negative bidragsydere har specielt Thomas Cook (charterselskab), UniCredit (bank) og NKT (kabler) bidraget negativt.

Afdelingens formue udgjorde 801.444 tusinde kroner ultimo 2011 mod 1.065.462 tusinde kroner ultimo 2010. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -141.510 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på -264.018 tusinde kroner.

#### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Da afdelingen hovedsageligt investerer i større europæiske virksomheder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på det europæiske aktiemarked. Risikoen består af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko. I ledelsesberegningens afsnit Risici og risikostyring er der en nærmere beskrivelse af de forskellige typer af risici og foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Markedsrisikoen vurderes som værende den væsentligste risiko. Dog er der en vis sammenhæng mellem kreditrisikoen på det europæiske obligationsmarked og markedsrisikoen på det europæiske aktiemarked. Derfor må det må forventes, at større ændringer i kreditratingen i de lande, som afdelingen har investeringer i, vil påvirke værdien af disse investeringer.

#### **Forventninger til fremtiden**

For 2012 forventer vi, at første halvår vil have store ligheder med 2011, hvilket vil sige, at markedet vil nære mistro til løsning af problemerne i Europa. Markedet forventes at være nervøst med store udsving og ligeledes være sårbart overfor geopolitiske problemer og uro andre steder i verdenen. Vi forventer samtidig, at bedringen i den amerikanske økonomi vil fortsætte, og at Kina formår at få økonomien kølet af uden store negative effekter. I løbet af andet halvår forventer vi, at tiltag i Europa vil begynde at påvirke markedets risikoaversion i en positiv retning. Det vil skabe større ro på markederne og mere fokus på fundamentale økonomiske faktorer.

En kombination af bedre økonomiske nøgletal og faldende risikoaversion tror vi vil skabe basis for et afkast på 10 procent målt på det amerikanske aktieindeks S&P 500. Afhængig af i hvor høj grad problemerne i Europa er under kontrol, vil et lignende afkast på europæiske aktier være muligt. Vi baserer dette på, at prisfastsættelsen på det europæiske aktiemarked allerede delvist afspejler pres på indtjeningen i 2012. Vi er dog opmærksomme på risikoen for, at udviklingen i Europa bliver mere langsommelig, med et lavere afkast som resultat.

De primære risici er forværring af krisen i Europa, en "hård landing" for kinesisk økonomi samt geopolitiske risici med påvirkning af olie og andre råvarer.



Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)		2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	38	14	<b>Likvide midler</b>		
2 Udbytter	36.339	49.985	Indestående i depotselskab	6.334	9.241
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>36.377</b>	<b>49.999</b>	Indestående i andre	30	30
<b>Kursgevinster og -tab</b>			6 <b>I alt likvide midler</b>	<b>6.364</b>	<b>9.271</b>
Kapitalandele	-117.468	78.854	<b>Kapitalandele</b>		
Valutakonti	-362	493	Not. aktier, danske selskaber	34.847	111.036
Øvrige aktiver/passiver	-34	267	Not. aktier, udenlandske	758.940	944.156
3 Handelsomkostninger	2.691	2.068	6 <b>I alt kapitalandele</b>	<b>793.787</b>	<b>1.055.192</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-120.555</b>	<b>77.546</b>	<b>Andre aktiver</b>		
<b>I alt indtægter</b>			Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	428	853
	<b>-84.178</b>	<b>127.545</b>	Andre tilgodehavender	2.092	3.028
4 Administrationsomkostninger	14.912	19.102	Mellemværende vedr. handelsafvik.	773	0
Resultat før skat	-99.090	108.443	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>3.293</b>	<b>3.881</b>
5 Skat	2.105	339	<b>Aktiver i alt</b>		
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-101.195</b>	<b>108.104</b>		<b>803.444</b>	<b>1.068.344</b>
			<b>Passiver</b>		
			7 Medlemmernes formue	801.444	1.065.462
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	138	273
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	1.862	2.609
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>2.000</b>	<b>2.882</b>
			<b>Passiver i alt</b>		
				<b>803.444</b>	<b>1.068.344</b>
			8 Til rådighed for udlodning		
			9 Femårsoversigt		

Noter

					<b>2011</b>	<b>2010</b>
					<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter					39	14
Øvrige indtægter					-1	0
<b>I alt renteindtægter</b>					<b>38</b>	<b>14</b>
<b>2 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra danske selskaber					790	755
Noterede aktier fra udenlandske selskaber					35.549	49.230
<b>I alt udbytter</b>					<b>36.339</b>	<b>49.985</b>
<b>3 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger					3.421	3.256
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter					-730	-1.188
<b>I alt handelsomkostninger</b>					<b>2.691</b>	<b>2.068</b>
<b>4 Administrationsomkostninger</b>						
			<b>2011</b>			<b>2010</b>
			<b>(t.kr.)</b>			<b>(t.kr.)</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	20	20	0	17	17
Løn til direktion	0	27	27	0	28	28
Løn til personale	0	337	337	0	356	356
Revisionshonorar	0	11	11	0	20	20
Andre honorarer til revisorer	0	4	4	0	3	3
Husleje	0	73	73	0	72	72
Kontorhold m.v.	0	1	1	0	0	0
IT-omkostninger	0	306	306	0	457	457
Markedsføringsomkostninger	0	10.027	10.027	0	11.978	11.978
Gebyrer til depotselskab	753	0	753	1.913	0	1.913
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	3.263	3.263	0	3.968	3.968
Øvrige omkostninger	0	90	90	0	290	290
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>753</b>	<b>14.159</b>	<b>14.912</b>	<b>1.913</b>	<b>17.189</b>	<b>19.102</b>
<b>5 Skat</b>						
Ikke refunderbar skat					2.105	339
<b>I alt skat</b>					<b>2.105</b>	<b>339</b>

<b>6 Finansielle Instrumenter</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,21%	99,13%
Øvrige finansielle instrumenter	0,79%	0,87%

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

<b>Formue fordelt på sektorer</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Faste forbrugsgoder	19%	13%
Finans	16%	21%
Health Care	14%	10%
Energi	11%	11%
Industri	11%	13%
Andre	29%	32%

<b>Formue fordelt på lande</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Storbritannien	24%	23%
Schweiz	19%	15%
Frankrig	15%	13%
Tyskland	10%	11%
USA	6%	2%
Andre	26%	36%

<b>7 Medlemmernes formue</b>	<b>2011</b>		<b>2010</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>Beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>Beviser</b>	<b>værdi</b>
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
Formue primo	742.854	1.065.462	976.836	1.289.370
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		22.285		17.095
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		972		1.064
Emissioner i året	6.762	8.331	238	338
Indløsninger i året	110.400	149.841	234.220	316.894
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		0		575
Udlodningsregulering		2.002		4.815
Overført udlodning fra sidste år		-1.807		-247
Overført udlodning til næste år		768		1.807
Foreslået udlodning		19.176		22.285
Overført fra resultatopgørelsen		-121.334		79.444
<b>Formue ultimo</b>	<b>639.216</b>	<b>801.444</b>	<b>742.854</b>	<b>1.065.462</b>

<b>8 Til rådighed for udlodning</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Renter og udbytter	36.377	50.000
Ikke refunderbar skat	1.119	3.061
Kursgevinster til udlodning	-207	823
Administrationsomkostninger	14.912	19.102
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-2.002	-4.815
Udlodning overført fra sidste år (+/-)	1.807	247
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>19.944</b>	<b>24.092</b>
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>19.944</b>	<b>24.092</b>
Heraf foreslået udlodning	19.176	22.285
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	768	1.807

9 Femårsoversigt

	2011	2010	2009	2008	2007
Årets nettoresultat	-101.195	108.104	214.040	-556.158	62.044
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	801.444	1.065.462	1.289.370	791.540	1.624.963
Cirkulerende andele (stk.)	6.392.160	7.428.540	9.768.360	7.257.490	8.983.660
Indre værdi	125,38	143,43	131,99	109,07	180,88
Udlodning (%)	3,00	3,00	1,75	3,00	2,25
Omkostningsprocent	1,60	1,68	1,70	1,69	1,63
Årets afkast (%)	-10,70	9,92	24,59	-38,85	3,45
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	386.811	336.673	1.003.308	514.599	614.838
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	527.290	641.024	704.228	768.146	726.803
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	914.101	977.697	1.707.536	1.282.745	1.341.641
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	713.818	620.859	1.031.799	932.980	830.170
Omsætningshastighed	0,38	0,27	0,54	0,41	0,24
ÅOP	2,20	2,21	2,39	2,35	2,10
Sharpe Ratio	-0,47	-	-	-	-
Standardafvigelse	0,17	-	-	-	-
Tracking Error	0,04	-	-	-	-
Information Ratio	-0,01	-	-	-	-
<b>Benchmark:</b>					
Benchmark afkast (%)	-8,33	11,26	31,56	-43,75	2,72
Benchmark Sharpe Ratio	-0,43	-	-	-	-
Standardafvigelse, benchmark	0,18	-	-	-	-

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: 10/12/2001

Risikoklasse: 6

Benchmark: MSCI Europe.

Fondskode: DK0010283910

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Investeringsprofil m.v.

Pension Europæiske Aktier er en investeringsafdeling under Investeringsforeningen BankInvest.

Afdelingen investerer i aktier i europæiske virksomheder. Virksomheden skal være hjemmehørende eller børsnoteret i Europa, eller have den væsentligste del af sin forretning her. Aktierne skal handles på en anerkendt børs. Afdelingen er aktivt styret og afkastet kan variere betydeligt over tid.

Afdelingen betaler ikke udbytte, men akkumulerer i stedet værdistigninger i foreningen og dermed i kursen på investeringsbeviserne. Afdelingen er målrettet pensionsopsparing eller penge under virksomhedsordningen.

Målet for afdeling Pension Europæiske Aktier er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for det europæiske aktiemarked. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette er aktuelt MSCI Europe Index inklusiv nettoudbytter. Det består af aktier fra store og mellemstore selskaber i Østrig, Belgien, Danmark, Finland, Frankrig, Tyskland, Grækenland, Irland, Italien, Holland, Norge, Portugal, Spanien, Sverige, Schweiz og England.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. Afdelingen betaler ikke udbytte, men akkumulerer i stedet værdistigninger i foreningen og dermed i kursen på investeringsbeviserne. Afdelingen er målrettet pensionsopsparing eller penge under virksomhedsordningen.

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om årets udvikling på investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer

for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Risikoprofil m.v.

Afdelingen søger at opnå en vis risikospredning ved at investere i et stort antal aktier i forskellige europæiske lande og sektorer. Trods dette vil afdelingens afkast kunne variere betydeligt over tid blandt andet som følge af udsving i valutakurser, selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer. Da afdelingen fokuserer på investeringer i enkeltaktier med en lang investeringshorisont og uden sektor/landebindinger, vil porteføljen i perioder afvige betydeligt i forhold til sammenligningsindekset. Det er forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. Investor forventes at investere for pensionsmidler, og have mellemlang investeringshorisont samt høj risikovillighed.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6 – jf. omtalen i årsrapportens afsnit "Risikoskala". Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingen har en stor såvel bred som dybtgående viden ekspertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videns ressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

### Udviklingen i regnskabsåret

Europæiske aktier opnåede i 2011 et afkast på -10,73 procent. I samme periode havde sammenligningsindekset et afkast på -8,33 procent, hvilket svarer til et merafkast på 2,40 procentpoint. Afkastet blev betydeligt lavere end vi forventede ved indgangen til 2011, primært på grund af store kursfald i tredje kvartal. Det skyldes en kombination af en forværret europæisk statsgældskrise og svækkelse af banksystemet. Vi havde allerede ved halvåret

nedjusteret vores forventninger, men effekten skulle vise sig at være værre, end vi havde forventet.

Det negative merafkast skyldes primært aktieudvælgelsen inden for de konjunkturfølsomme sektorer Diskretionært Forbrug, Industri, Energi og Råvarer. På den positive side har der været bidrag fra Finanssektoren, Stabilt Forbrug og Teknologi. Afdelingen har gennem året været overvægtet i Stabilt Forbrug, Medicinalsektoren, Telekommunikation og Industri på bekostning af Diskretionært Forbrug og Finans. Den negative effekt på afkastet kom i tredje kvartal, hvor en af afdelingens investeringer, Thomas Cook, kom i finansielle problemer, med deraf følgende kraftige kursfald.

På enkeltaktie-niveau har de vigtigste bidragsydere til afkastet været Philip Morris Intl. (tobak), Accenture (IT konsulent), Roche (medicinal) og Topdanmark (forsikring), hvor specielt Philip Morris Intl. og Roche bidrog til merafkastet i de pågældende sektorer.

Blandt de negative bidragsydere har specielt Thomas Cook (charterselskab), UniCredit (bank) og NKT (kabler) bidraget negativt.

Afdelingens formue udgjorde 526.901 tusinde kroner ultimo 2011 mod 725.426 tusinde kroner ultimo 2010. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -130.321 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på -198.525 tusinde kroner.

#### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Da afdelingen hovedsageligt investerer i større europæiske virksomheder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på det europæiske aktiemarked. Risikoen består af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko. I ledelsesberegningens afsnit Risici og risikostyring er der en nærmere beskrivelse af de forskellige typer af risici og foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Markedsrisikoen vurderes som værende den væsentligste risiko. Dog er der en vis sammenhæng mellem

kreditrisikoen på det europæiske obligationsmarked og markedsrisikoen på det europæiske aktiemarked. Derfor må det må forventes, at større ændringer i kreditratingen i de lande, som afdelingen har investeringer i, vil påvirke værdien af disse investeringer.

#### **Forventninger til fremtiden**

For 2012 forventer vi, at første halvår vil have store ligheder med 2011, hvilket vil sige, at markedet vil nære mistro til løsning af problemerne i Europa. Markedet forventes at være nervøst med store udsving og ligeledes være sårbart over for geopolitiske problemer og uro andre steder i verdenen. Vi forventer samtidig, at bedringen i den amerikanske økonomi vil fortsætte, og at Kina formår at få økonomien kølet af uden store negative effekter. I løbet af andet halvår forventer vi, at tiltag i Europa vil begynde at påvirke markedets risikoaversion i en positiv retning. Det vil skabe større ro på markederne og mere fokus på fundamentale økonomiske faktorer.

En kombination af bedre økonomiske nøgletal og faldende risikoaversion tror vi vil skabe basis for et afkast på 10 procent målt på det amerikanske aktieindeks S&P 500. Afhængig af i hvor høj grad problemerne i Europa er under kontrol, vil et lignende afkast på europæiske aktier være muligt. Vi baserer dette på, at prisfastsættelsen på det europæiske aktiemarked allerede delvist afspejler pres på indtjeningen i 2012. Vi er dog opmærksomme på risikoen for, at udviklingen i Europa bliver mere langsommelig, med et lavere afkast som resultat.

De primære risici er forværring af krisen i Europa, en "hård landing" for kinesisk økonomi samt geopolitiske risici med påvirkning af olie og andre råvarer.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)		2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	25	2.789	<b>Likvide midler</b>		
2 Udbytter	24.377	36.724	Indestående i depotselskab	4.027	8.040
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>24.402</b>	<b>39.513</b>	Indestående i andre	30	30
<b>Kursgevinster og -tab</b>			6 <b>I alt likvide midler</b>	<b>4.057</b>	<b>8.070</b>
Kapitalandele	-80.260	54.522	<b>Kapitalandele</b>		
Valutakonti	-398	195	Not. aktier, danske selskaber	22.749	75.257
Øvrige aktiver/passiver	-29	211	Not. aktier, udenlandske	500.024	642.941
3 Handelsomkostninger	1.772	1.271	6 <b>I alt kapitalandele</b>	<b>522.773</b>	<b>718.198</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-82.459</b>	<b>53.657</b>	<b>Andre aktiver</b>		
<b>I alt indtægter</b>			Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	285	569
	<b>-58.057</b>	<b>93.170</b>	Andre tilgodehavender	1.438	2.264
4 Administrationsomkostninger	10.187	14.164	Mellemværende vedr. handelsafvik.	508	0
Resultat før skat	-68.244	79.006	7 <b>I alt andre aktiver</b>	<b>2.231</b>	<b>2.833</b>
5 Skat	-40	2.666	<b>Aktiver i alt</b>		
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-68.204</b>	<b>76.340</b>		<b>529.061</b>	<b>729.101</b>
			<b>Passiver</b>		
			7 Medlemmernes formue	526.901	725.426
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	103	167
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	2.057	3.508
			8 <b>I alt anden gæld</b>	<b>2.160</b>	<b>3.675</b>
			<b>Passiver i alt</b>		
				<b>529.061</b>	<b>729.101</b>

Noter

					2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter					26	13
Øvrige indtægter					-1	2.776
<b>I alt renteindtægter</b>					<b>25</b>	<b>2.789</b>
<b>2 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra danske selskaber					531	564
Noterede aktier fra udenlandske selskaber					23.846	36.160
<b>I alt udbytter</b>					<b>24.377</b>	<b>36.724</b>
<b>3 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger					2.373	2.788
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter					-601	-1.517
<b>I alt handelsomkostninger</b>					<b>1.772</b>	<b>1.271</b>
<b>4 Administrationsomkostninger</b>						
					2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	14	14	0	12	12
Løn til direktion	0	18	18	0	20	20
Løn til personale	0	226	226	0	258	258
Revisionshonorar	0	7	7	0	14	14
Andre honorarer til revisorer	0	2	2	0	2	2
Husleje	0	49	49	0	52	52
Kontorhold m.v.	0	1	1	0	0	0
IT-omkostninger	0	205	205	0	331	331
Markedsføringsomkostninger	0	6.710	6.710	0	8.670	8.670
Gebyrer til depotselskab	717	0	717	1.717	0	1.717
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	2.184	2.184	1	2.871	2.872
Øvrige omkostninger	0	54	54	0	216	216
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>717</b>	<b>9.470</b>	<b>10.187</b>	<b>1.718</b>	<b>12.446</b>	<b>14.164</b>
<b>5 Skat</b>						
Ikke refunderbar skat					2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
					-40	2.666
<b>I alt skat</b>					<b>-40</b>	<b>2.666</b>



<b>6 Finansielle Instrumenter</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,23%	98,89%
Øvrige finansielle instrumenter	0,77%	1,11%

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

<b>Formue fordelt på sektorer</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Faste forbrugsgoder	19%	13%
Finans	16%	21%
Health Care	14%	10%
Industri	11%	13%
Energi	11%	11%
Andre	29%	32%

<b>Formue fordelt på lande</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Storbritannien	24%	24%
Schweiz	19%	15%
Frankrig	15%	13%
Tyskland	10%	10%
USA	6%	2%
Andre	26%	36%

<b>7 Medlemmernes formue</b>	<b>2011</b>		<b>2010</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>(t.kr.)</b>	<b>Cirk.</b>	<b>(t.kr.)</b>
	<b>Beviser</b>	<b>Formue-</b>	<b>Beviser</b>	<b>Formue-</b>
		<b>værdi</b>		<b>værdi</b>
Formue primo	437.075	725.426	692.423	1.044.606
Emissioner i året	5.000	7.110	4.640	7.379
Indløsnings i året	86.300	137.502	259.988	403.684
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		71		785
Overført fra resultatopgørelsen		-68.204		76.340
<b>Formue ultimo</b>	<b>355.775</b>	<b>526.901</b>	<b>437.075</b>	<b>725.426</b>

8 Femårsoversigt

	2011	2010	2009	2008	2007
Årets nettoresultat	-68.204	76.340	210.745	-432.150	42.099
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	526.901	725.426	1.044.606	626.185	1.195.293
Cirkulerende andele (stk.)	3.557.750	4.370.750	6.924.230	5.122.890	6.012.590
Indre værdi	148,10	165,97	150,86	122,23	198,80
Omkostningsprocent	1,63	1,72	1,70	1,71	1,67
Årets afkast (%)	-10,73	9,97	23,42	-38,51	3,40
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	262.221	235.644	750.123	479.055	436.988
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	374.983	589.338	550.286	588.032	434.203
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	637.204	824.982	1.300.409	1.067.087	871.191
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	475.739	375.996	875.161	851.982	622.967
Omsætningshastighed	0,38	0,23	0,53	0,47	0,25
ÅOP	2,23	2,22	2,36	2,42	2,15
Sharpe Ratio	-0,48	-	-	-	-
Standardafvigelse	0,16	-	-	-	-
Tracking Error	0,04	-	-	-	-
Information Ratio	-0,03	-	-	-	-
<b>Benchmark:</b>					
Benchmark afkast (%)	-8,33	11,26	31,56	-43,75	2,72
Benchmark Sharpe Ratio	-0,43	-	-	-	-
Standardafvigelse, benchmark	0,18	-	-	-	-

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 08/12/2008

Risikoklasse: 3

Benchmark: Barclays World Government Inflation-Linked

Fondskode: DK0015908719

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Investeringsprofil m.v.

Afdelingen investerer i globale indeksobligationer udstedt eller garanteret af stater samt indekserede realkreditobligationer. Indeksobligationer er obligationer, hvor renter og afdrag følger prisudviklingen i samfundet. Obligationerne kan være udstedt i amerikanske dollar, euro, engelske pund samt svenske og danske kroner. De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Den gode kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. I denne afdeling skal obligationerne minimum have en god kreditkarakter over BBB-. Dog kan 10 procent af formuen placeres i obligationer uden kreditkarakter. Hvis en obligations kreditkarakter falder ned under BBB-, må afdelingen gerne beholde obligationen, dog må maksimalt 5 procent af formuen kan bestå af disse obligationer. Læs mere om kreditkarakterer på [www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter](http://www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter).

Afdeling søger at beskytte din opsparing mod at blive udhulet af inflation. Målsætningen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for globale indeksobligationer. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette er aktuelt Barclays Capital World Inflation Linked Bonds TR Hedged EUR. Indekset består af indeksobligationer fra Australien, Canada, Frankrig, Tyskland, England, Italien, Japan, Sverige og USA.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om årets udvikling på

investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Risikoprofil m.v.

Afkastet af afdelingens obligationsinvesteringer kan variere moderat over tiden blandt som følge af den politiske og generelle økonomiske udvikling herunder udviklingen i renteniveauet. Historiske afkast kan ikke anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Brugen af afledte finansielle instrumenter forventes ikke at påvirke afdelingens risikoprofil.

Investor forventes at være private, som investerer for pensionsmidler med en kort tidshorisont samt mellem risikovillighed.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 3 – jf. omtalen i årsrapportens afsnit "Risikoskala". Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingen har en stor såvel bred som dybtgående viden ekspertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videns ressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

### Udviklingen i regnskabsåret

Porteføljen gav i 2011 et afkast på 10,13 procent. Afkastet var svagere end på sammenligningsindekset (11,47 procent), men var noget højere end forventet, idet forventningerne ved indgangen til 2011 gik på et lavt positivt afkast. Afkastet for andet halvår blev 5,7 procent på porteføljen og 6,4 procent på sammenligningsindekset. Afkastet var dermed også i andet halvår af 2011 højere end forventningerne fra halvårsrapporten, som gik på et lavt, positivt afkast i andet halvår. Afdelingens kontinentaleuropæiske og svenske indeksobligationer

tyngede på afkastet i 2011, mens de engelske og amerikanske indeksobligationer trak op. Det overraskende i 2011 har været det meget kraftige fald, særligt i amerikanske og engelske indeksobligationer, som har trukket store dele af det amerikanske og engelske indeksobligationermarked ned i negative realrenter.

Set over hele året haltede indeksobligationer lidt efter nominelle obligationer. Det var på linie med forventningerne. Selvom realrenterne faldt, særligt i andet halvår og inflationstilskrivningen var næsten 4 procent set over hele året, gav indeksobligationer et afkast som var knap 1 procentpoint under tilsvarende nominelle obligationer. Det afspejlede, at inflationsforventningerne faldt fra 2,5 procent primo året til 2,25 procent ultimo året.

De svage kontinentaleuropæiske indeksobligationer i 2011 var en konsekvens af gældskrisen i Euroland, som intensiveredes fra sensommeren og frem. Udsigten til, at private kreditorer bliver tvunget til at nedskrive en stor del af deres tilgodehavende i græske statsobligationer, gav stigende nervøsitet blandt investorer i europæiske statsobligationer og tilbagevendende meldinger fra ratingbureauer om udsigt til adskillige nedjusteringer inden for kort tid gjorde ikke situationen bedre. Der skete en klar spredning af uroen fra Grækenland, Irland og Portugal til at omfatte stort set alle lande i Eurozonen, men med Spanien og Italien som de hårdest ramte. Det italienske indeksobligationsmarked var oven i købet hårdere ramt end det nominelle marked, og i perioder handlede korte italienske indeksobligationer på en overrente til tilsvarende nominelle statsobligationer, svarende til en negativ ligevægtsinflation. Afdelingen har i løbet af året nedbragt andelen i italienske indeksobligationer til godt 8 procent ultimo året. Derudover er afdelingen markant undervægtet franske indeksobligationer i forhold til sammenligningsindekset.

Afdelingens formue udgjorde 1.844.906 tusinde kroner ultimo 2011 mod 1.358.041 tusinde kroner ultimo 2010. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 367.355 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på 486.865 tusinde kroner.

### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Da afdelingen investerer i globale indeksobligationer udstedt eller garanteret af stater samt indekserede realkreditobligationer obligationer, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen i obligationsmarkedet. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, renterisiko, kreditrisiko og valutarisiko. I ledelsesberegningens afsnit Risici og risikostyring er der en nærmere beskrivelse af de forskellige typer af risici og foreningens overordnede vurdering af disse risici.

I 2011 har afdelingen anvendt valutaterminsforretninger til afdækning af valutarisikoen primært i forhold til amerikanske dollar, britiske pund og svenske kroner.

Afdelingen er derudover eksponeret overfor nogle illikvide danske indeksobligationsserier, der udgør cirka 20 procent af afdelingens formue, hvorfor der er en væsentlig likviditetsrisiko i afdelingen.

### **Forventninger til fremtiden**

Store dele af investeringsuniverset er karakteriseret ved meget lave eller direkte negative realrenter. Vores renteforventninger går på en moderat stigning i de nominelle obligationsrenter i løbet af året. En stor del af rentestigningen vil formentlig komme i form af stigende realrenter, men en mindre del kan komme fra stigende inflationsforventninger. Inflationsforventningerne befinder sig ved indgangen til 2012 midt i det interval på 2 til 2½ procent som vi vurderer som fair. Inflationstilskrivningen tegner til at blive lavere i 2012 end i 2011, i takt med at inflationen falder fra de nuværende meget høje niveauer. Dette gælder ikke mindst i USA og UK. Det vil trække ned i afkastet, men den lavere inflation er bygget ind i forventningerne og derfor ventes indeksobligationer at levere et afkast på linie med afkastet på tilsvarende nominelle obligationer. Det betyder, at BankInvest forventer, at porteføljen vil give et lavt positivt afkast i 2012.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)		2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
<b>Renter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	31.753	25.848	<b>Likvide midler</b>		
<b>I alt renter</b>	<b>31.753</b>	<b>25.848</b>	Indestående i depotselskab	42.450	25.565
<b>Kursgevinster og -tab</b>			Indestående i andre	25	30
Obligationer	182.776	103.210	<b>I alt likvide midler</b>	<b>42.475</b>	<b>25.595</b>
Afledte finansielle	-37.259	-41.535	<b>Obligationer, noterede</b>		
Valutakonti	-833	-300	Fra danske udstedere	368.030	244.455
2 Handelsomkostninger	278	283	Fra udenlandske udstedere	1.447.369	1.087.774
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>144.406</b>	<b>61.092</b>	<b>I alt obligationer</b>	<b>1.815.399</b>	<b>1.332.229</b>
<b>I alt indtægter</b>			<b>Afledte finansielle</b>		
	<b>176.159</b>	<b>86.940</b>	Unoterede afledte finansielle	0	10.546
3 Administrationsomkostninger	14.317	12.185	<b>I alt afledte finansielle</b>	<b>0</b>	<b>10.546</b>
Resultat før skat	161.842	74.755	<b>Andre aktiver</b>		
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>161.842</b>	<b>74.755</b>	Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	11.635	9.210
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	127	1.065
			<b>I alt andre aktiver</b>	<b>11.762</b>	<b>10.275</b>
			<b>Aktiver i alt</b>		
				<b>1.869.636</b>	<b>1.378.645</b>
			<b>Passiver</b>		
			6 Medlemmernes formue	1.844.906	1.358.041
			<b>Afledte finansielle</b>		
			Unoterede afledte finansielle	24.051	20.420
			<b>I alt afledte finansielle</b>	<b>24.051</b>	<b>20.420</b>
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	678	184
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	1	0
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>679</b>	<b>184</b>
			<b>Passiver i alt</b>		
				<b>1.869.636</b>	<b>1.378.645</b>
			7 Til rådighed for udlodning		
			8 Femårsoversigt		

Noter

				<b>2011</b>		<b>2010</b>	
				<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>	
<b>1 Renteindtægter</b>							
Indestående i pengeinstitutter				403		218	
Noterede obligationer fra danske udstedere				7.348		5.482	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere				24.002		20.148	
<b>I alt renteindtægter</b>				<b>31.753</b>		<b>25.848</b>	
<b>2 Handelsomkostninger</b>							
Bruttohandelsomkostninger				866		1.026	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-588		-743	
<b>I alt handelsomkostninger</b>				<b>278</b>		<b>283</b>	
<b>3 Administrationsomkostninger</b>				<b>2011</b>		<b>2010</b>	
				<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>	
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>		<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	38	38		0	21	21
Løn til direktion	0	49	49		0	35	35
Løn til personale	0	617	617		0	441	441
Revisionshonorar	0	25	25		0	25	25
Andre honorarer til revisorer	0	6	6		0	3	3
Husleje	0	133	133		0	89	89
Kontorhold m.v.	0	2	2		0	1	1
IT-omkostninger	0	559	559		0	565	565
Markedsføringsomkostninger	0	8.737	8.737		0	6.916	6.916
Gebyrer til depotselskab	1.301	0	1.301	1.494	0	1.494	1.494
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	2.768	2.768		0	2.277	2.277
Øvrige omkostninger	0	82	82		0	318	318
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>1.301</b>	<b>13.016</b>	<b>14.317</b>	<b>1.494</b>	<b>10.691</b>	<b>12.185</b>	<b>12.185</b>

<b>4 Finansielle Instrumenter</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,00%	98,83%
Øvrige finansielle instrumenter	1,00%	1,17%

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

<b>Kreditværdighed</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Investment grade AAA-AA	49%	54%
Investment grade A-BBB	8%	0%
Ingen rating	41%	44%
Andre inklusiv kontanter	2%	2%

<b>Formue fordelt på lande</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
USA	30%	35%
Storbritannien	28%	21%
Danmark	20%	18%
Italien	8%	16%
Frankrig	6%	0%
Andre	8%	10%

<b>5 Afledte finansielle instrumenter</b>	<b>2011</b>		<b>2010</b>	
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
<b>Aktiv</b>	<b>Noteret</b>	<b>Unoteret</b>	<b>Noteret</b>	<b>Unoteret</b>
Valutaterminsforretninger	0	0	0	10.546
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>10.546</b>
<b>Passiv</b>				
Valutaterminsforretninger	0	24.051	0	20.420
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, passiv</b>	<b>0</b>	<b>24.051</b>	<b>0</b>	<b>20.420</b>

<b>6 Medlemmernes formue</b>	<b>2011</b>		<b>2010</b>	
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
	<b>Cirk. Beviser</b>	<b>Formue-værdi</b>	<b>Cirk. Beviser</b>	<b>Formue-værdi</b>
Formue primo	1.162.218	1.358.041	863.869	997.128
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		37.772		43.193
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-4.560		-11.040
Emissioner i året	486.716	576.693	545.849	630.119
Indløsninger i året	175.000	211.995	247.500	292.397
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		2.657		2.669
Udlodningsregulering		-2.308		7.431
Overført udlodning fra sidste år		-815		-100
Overført udlodning til næste år		61		815
Foreslået udlodning		14.739		37.772
Overført fra resultatopgørelsen		150.165		28.837
<b>Formue ultimo</b>	<b>1.473.934</b>	<b>1.844.906</b>	<b>1.162.218</b>	<b>1.358.041</b>

7 Til rådighed for udlodning	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
Renter og udbytter	31.752	25.848
Kursgevinster til udlodning	-5.759	32.254
Administrationsomkostninger	14.316	12.184
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.308	-7.431
Udlodning overført fra sidste år (+/-)	815	100
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>14.800</b>	<b>38.587</b>
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>14.800</b>	<b>38.587</b>
Heraf foreslået udlodning	14.739	37.772
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	61	815

8 Femårsoversigt	2011	2010	2009	2008	2007
Årets nettoresultat	161.842	74.755	50.678	12.684	-19.203
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	1.844.906	1.358.041	997.128	310.956	286.946
Cirkulerende andele (stk.)	14.739.340	11.622.180	8.638.690	2.863.560	2.687.570
Indre værdi	125,17	116,85	115,43	108,59	106,77
Udlodning (%)	1,00	3,25	5,00	3,25	2,75
Omkostningsprocent	0,85	0,87	0,93	0,73	0,67
Årets afkast (%)	10,13	5,69	9,43	1,10	-5,21
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	746.285	824.593	748.347	38.946	0
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	445.025	533.440	132.150	31.462	29.816
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	1.191.310	1.358.033	880.497	70.408	29.816
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	381.828	381.223	229.818	0	0
Omsætningshastighed	0,11	0,14	0,18	0,00	0,00
ÅOP	1,11	1,14	1,18	1,01	0,82
Sharpe Ratio	0,49	-	-	-	-
Standardafvigelse	3,92	-	-	-	-
Tracking Error	4,35	-	-	-	-
Information Ratio	-0,33	-	-	-	-
<b>Benchmark:</b>					
Benchmark afkast (%)	11,47	5,61	8,62	2,39	-
Benchmark Sharpe Ratio	0,55	-	-	-	-
Standardafvigelse, benchmark	6,10	-	-	-	-



## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 31/05/2000

Risikoklasse: 6

Benchmark: 50 procent MSCI Consumer Discretionary og

Fondskode: DK0010266741

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Investeringsprofil m.v.

Afdelingen investerer i aktier i virksomheder i hele verden. Virksomhederne skal have deres væsentligste aktivitet indenfor børssektorerne: stabile forbrugsvarer, som for eksempel fødevarerproducenter og supermarkeder eller cykliske forbrugsvarer, som for eksempel bilproducenter, rejsearrangører og restauranter. Aktierne skal handles på en anerkendt børs. Investeringerne rettes imod virksomheder, som får glæde af et stigende privatforbrug eller en ændring af forbrugsmønstret. Stigningen eller ændringen kan komme på mange måder: bedre økonomi, ændret befolkningssammensætning og mere fritid. Afdelingen er aktivt styret og afkastet kan variere betydeligt over tid.

Målet for afdeling Globalt Forbrug er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks over forbrugsaktier. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette er aktuelt sammensat af 50% MSCI Consumer Discretionary Index og 50% MSCI Consumer Staples Index, begge indeks er inklusiv nettoudbytter. Indekset revægtes ultimo hvert år. Det vægtede benchmark består af globale aktier fra store og mellemstore selskaber i udviklede lande der producerer stabile og cykliske forbrugsgoder.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om årets udvikling på investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer

for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Risikoprofil m.v.

Afkastet på afdelingens aktieinvesteringer kan variere betydeligt over tid blandt andet som følge af udsving i valutakurser, selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer. Det er forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med lang tidshorizont samt høj risikovillighed.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 5 – jf. omtalen i årsrapportens afsnit "Risikoskala". Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingen har en stor såvel bred som dybtgående viden ekspertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videns ressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

### Udviklingen i regnskabsåret

Afdelingen opnåede i 2011 et afkast på 4,68 procent. Sammenligningsindekset viste i samme periode et afkast på 5,05 procent, hvilket har givet en marginal underperformance på 0,37 procentpoint.

Forventningerne var fra årets start til et positivt aktiemarked, drevet af stigende forbrugertillid i USA, men med en mere afdæmpet vækst i Europa som følge af statsgældsproblemerne.

Mens det amerikanske aktiemarked endte året stort set uændret, faldt aktierne i Europa gennem 2011, i takt med at gældsproblemerne i flere europæiske lande tog til i styrke.

Aktier i forbrugssektoren klarede sig bedre end aktiemarkedet generelt og udviste således en mindre stigning i løbet af 2011.

Porteføljen har gennem året haft en overvægt af stabile forbrugsaktier, hovedsagligt som resultat af usikkerheden omkring de økonomiske udsigter. De cykliske aktier har generelt haft lavere afkast end de stabile forbrugsaktier.

Det har særligt været amerikanske aktier, der har bidraget positivt til afdelingens performance i 2011, blandt andet Hansen Natural (der i starten af 2012 har ændret navn til Monster Beverage Corp), som fortsatte sin kraftige vækst inden for energidrik og detailhandelskæden TJX, der fortsat leverede gode resultater i en afdæmpet økonomi, hvortil selskabets outlet-koncept egner sig fortrinligt.

Af negative bidragsydere bør især nævnes rejseselskabet Thomas Cook (der i Danmark blandt andet ejer Spies), som i løbet af året kom i problemer på grund af uroen i forbindelse med "Det Arabiske Forår" og et svigtende salg i Storbritannien. På baggrund af dette måtte Thomas Cook genforhandle sine aftaler med selskabets banker.

Afdelingens formue udgjorde 2.800.212 tusinde kroner ultimo 2011 mod 2.037.120 tusinde kroner ultimo 2010. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 685.575 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på 763.092 tusinde kroner.

#### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Da afdelingen hovedsageligt investerer i større globale virksomheder indenfor de to forbrugssektorer, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på det globale aktiemarked. Risikoen består af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko. I ledelsesberegningens afsnit Risici og risikostyring er der en nærmere beskrivelse af de forskellige typer af risici og foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Markedsrisikoen vurderes som værende den væsentligste risiko. Dog er der en vis sammenhæng mellem kreditrisikoen på det globale obligationsmarked og markedsrisikoen på det globale aktiemarked. Derfor må det må forventes, at større ændringer i kreditratingen i de lande, som afdelingen har investeringer i, vil påvirke værdien af disse investeringer.

#### **Forventninger til fremtiden**

Vi forventer, at vi i 2012 vil se en fortsættelse af den høje usikkerhed med hensyn til den europæiske statsgældskrise, især i første halvår af 2012, mens sandsynligheden for en stabilisering af det makroøkonomiske miljø er større i andet halvår om end langt fra sikker.

I lighed med i 2011 venter vi, at økonomien i 2012 vil være stærkere i USA end i Europa, dette er dog allerede delvist afspejlet i værdifastsættelsen af markederne. De primære risici knytter sig til statsgældsrisiken i den vestlige verden, især Europa, samt en eventuel afmatning i den kinesiske økonomi.

Set i det lys forventer vi et positivt afkast omkring 5 til 10 procent.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)		2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	164	424	<b>Likvide midler</b>		
2 Udbytter	53.832	70.948	Indestående i depotselskab	75.203	24.020
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>53.996</b>	<b>71.372</b>	Indestående i andre	30	30
<b>Kursgevinster og -tab</b>			6 <b>I alt likvide midler</b>	<b>75.233</b>	<b>24.050</b>
Kapitalandele	120.528	346.037	<b>Kapitalandele</b>		
Valutakonti	2.304	2.487	Not. aktier, udenlandske	2.717.970	2.002.746
Øvrige aktiver/passiver	230	-5	6 <b>I alt kapitalandele</b>	<b>2.717.970</b>	<b>2.002.746</b>
3 Handelsomkostninger	9.745	10.209	<b>Andre aktiver</b>		
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>113.317</b>	<b>338.310</b>	Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	427	2.237
<b>I alt indtægter</b>			Andre tilgodehavender	1.324	904
	<b>167.313</b>	<b>409.682</b>	Mellemværende vedr. handelsafvik.	6.307	9.061
4 Administrationsomkostninger	38.741	28.400	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>8.058</b>	<b>12.202</b>
Resultat før skat	128.572	381.282	<b>Aktiver i alt</b>		
5 Skat	4.947	2.739		<b>2.801.261</b>	<b>2.038.998</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>123.625</b>	<b>378.543</b>	<b>Passiver</b>		
			7 Medlemmernes formue	2.800.212	2.037.120
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	990	1.878
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	59	0
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.049</b>	<b>1.878</b>
			<b>Passiver i alt</b>		
				<b>2.801.261</b>	<b>2.038.998</b>
			8 Til rådighed for udlodning		
			9 Femårsoversigt		

Noter

					<b>2011</b>	<b>2010</b>
					<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter					164	113
Øvrige indtægter					0	311
<b>I alt renteindtægter</b>					<b>164</b>	<b>424</b>
<b>2 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra danske selskaber					0	2.425
Noterede aktier fra udenlandske selskaber					53.832	68.523
<b>I alt udbytter</b>					<b>53.832</b>	<b>70.948</b>
<b>3 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger					13.612	16.371
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter					-3.867	-6.162
<b>I alt handelsomkostninger</b>					<b>9.745</b>	<b>10.209</b>
<b>4 Administrationsomkostninger</b>						
			<b>2011</b>			<b>2010</b>
			<b>(t.kr.)</b>			<b>(t.kr.)</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	56	56	0	25	25
Løn til direktion	0	70	70	0	43	43
Løn til personale	0	874	874	0	545	545
Revisionshonorar	0	38	38	0	31	31
Andre honorarer til revisorer	0	9	9	0	4	4
Husleje	0	188	188	0	110	110
Kontorhold m.v.	0	3	3	0	1	1
IT-omkostninger	0	793	793	0	699	699
Markedsføringsomkostninger	0	25.963	25.963	0	18.290	18.290
Gebyrer til depotselskab	2.064	0	2.064	2.109	0	2.109
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	8.449	8.449	10	6.065	6.075
Øvrige omkostninger	15	219	234	0	468	468
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>2.079</b>	<b>36.662</b>	<b>38.741</b>	<b>2.119</b>	<b>26.281</b>	<b>28.400</b>
<b>5 Skat</b>					<b>2011</b>	<b>2010</b>
					<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Ikke refunderbar skat					4.947	2.739
<b>I alt skat</b>					<b>4.947</b>	<b>2.739</b>

<b>6 Finansielle Instrumenter</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,31%	98,81%
Øvrige finansielle instrumenter	2,69%	1,19%

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

<b>Formue fordelt på regioner</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Nordamerika	56%	53%
Europa	32%	27%
Japan	5%	5%
Asien	2%	9%
Pacific	2%	3%
Andre	3%	3%

<b>Formue fordelt på sektorer</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Faste forbrugsgoder	53%	60%
Cykliske forbrugsgoder	44%	38%
Andre	3%	2%

<b>7 Medlemmernes formue</b>		<b>2011</b>		<b>2010</b>
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>Beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>Beviser</b>	<b>værdi</b>
Formue primo	1.327.493	2.037.120	767.122	965.100
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		43.144		42.192
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-2.964		-25.535
Emissioner i året	589.983	877.831	857.724	1.176.750
Indløsninger i året	133.533	195.215	297.353	421.235
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		2.959		5.689
Udlodningsregulering		-2.465		-685
Overført udlodning fra sidste år		-1.366		-1.690
Overført udlodning til næste år		15.140		1.366
Foreslået udlodning		0		43.144
Overført fra resultatopgørelsen		112.316		336.408
<b>Formue ultimo</b>	<b>1.783.943</b>	<b>2.800.212</b>	<b>1.327.493</b>	<b>2.037.120</b>

<b>8 Til rådighed for udlodning</b>		<b>2011</b>		<b>2010</b>
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
Renter og udbytter		53.996		71.371
Ikke refunderbar skat		5.333		3.526
Kursgevinster til udlodning		1.386		2.690
Administrationsomkostninger		38.740		28.400
Udlodningsregulering ved emission/indløsning		2.465		685
Udlodning overført fra sidste år (+/-)		1.366		1.690
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>		<b>15.140</b>		<b>44.510</b>
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>		<b>15.140</b>		<b>44.510</b>
Heraf foreslået udlodning		0		43.144
Heraf foreslået overført til udlodning næste år		15.140		1.366

9 Femårsoversigt

	2011	2010	2009	2008	2007
Årets nettoresultat	123.625	378.543	224.545	-54.445	-2.935
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	2.800.212	2.037.120	965.100	133.627	221.247
Cirkulerende andele (stk.)	17.839.430	13.274.930	7.671.220	1.440.260	1.452.750
Indre værdi	156,97	153,46	125,81	92,78	152,30
Udlodning (%)	0,00	3,25	5,50	12,50	21,75
Omkostningsprocent	1,63	1,64	1,80	1,76	1,68
Årets afkast (%)	4,68	26,72	54,42	-27,33	-0,40
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	2.221.619	2.618.907	1.242.174	147.946	244.585
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	1.613.541	1.889.948	636.200	162.935	237.745
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	3.835.160	4.508.855	1.878.374	310.881	482.330
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	2.745.698	2.859.118	1.157.015	152.700	341.382
Omsætningshastighed	0,58	0,83	1,20	0,48	0,68
ÅOP	2,41	2,66	2,95	2,36	2,47
Sharpe Ratio	0,37	-	-	-	-
Standardafvigelse	0,14	-	-	-	-
Tracking Error	0,07	-	-	-	-
Information Ratio	0,66	-	-	-	-
<b>Benchmark:</b>					
Benchmark afkast (%)	5,05	27,07	26,54	-29,11	-2,97
Benchmark Sharpe Ratio	0,02	-	-	-	-
Standardafvigelse, benchmark	0,14	-	-	-	-

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 06/11/2001

Risikoklasse: 4

Benchmark: 50 procent JP Morgen CEMBI Broad

Fondskode: DK0016112832

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Investeringsprofil m.v.

Afdelingen investerer i obligationer udstedt af stater og virksomheder fra emerging markets. Det vil sige markeder under økonomisk udvikling. De defineres her som Latinamerika, Østeuropa, Afrika, Mellemøsten og Asien ex. Japan. Minimum 90 procent af obligationerne skal være udstedt i euro eller amerikanske dollar. Obligationer udstedt på emerging markets giver typisk en højere rente end danske og tyske statsobligationer, men har forøget risiko for tab.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Den laveste karakter er D, som svarer til konkurs. I denne afdeling skal obligationerne minimum have en kreditkarakter over CC. Dog kan 10 procent af formuen placeres i obligationer uden kreditkarakter, mens 5 procent af midlerne kan bestå af obligationer, som er faldet under CC. Læs mere om kreditkarakterer på [www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter](http://www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter).

Målet for afdeling Højrentelande er over en treårig periode at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for obligationer udstedt i udviklingslande. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette er aktuelt sammensat af 50% JP Morgan CEMBI Broad Diversified and 50% JP Morgan EMBI Global Diversified hedget til danske kroner og revægtet årligt. Det aktuelle vægtede benchmark er sammensat af to markedsværdi vægtede indeks der samlet består af globale US-dollar denominerede emerging markets virksomheds- og statsobligationer.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast bliver udbetalt som udbytte. Størrelsen afhænger blandt andet af renter og kursgevinster. Afdelingen udbetaler dog som minimum kr.

7 pr. bevis én gang årligt. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af udbyttet.

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om årets udvikling på investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Risikoprofil m.v.

At Investere i afdelinger, der investerer i obligationer i emerging markets lande er generelt behæftede med større risiko end danske obligationsafdelinger blandt som følge af politisk og økonomisk ustabilitet i de pågældende lande/regioner. Afkastet på afdelingens investeringer og dermed afdelingen kan variere moderat over tiden. Historiske afkast ikke kan anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Investering i udenlandske obligationer betyder at afdelingen har en eksponering til valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner og dermed påvirke afdelingens afkast. Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med middel tidshorisont samt mellem risikovillighed.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 4 – jf. omtalen i årsrapportens afsnit "Risikoskala". Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingen har en stor såvel bred som dybtgående viden ekspertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videns ressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

### Udviklingen i regnskabsåret

Porteføljen opnåede et afkast på 3,86 procent efter omkostninger mod et afkast på benchmark på 4,70 procent. Porteføljen har dermed klaret sig under benchmark efter omkostninger.

Afkastet blev dermed lidt under det afkastinterval på 4,5 til 7 procent, vi havde ventet for 2011. Ved indgangen til året havde vi forventninger til et uændret eller svagt stigende kreditspænd og uændret rente. Kreditspændet blev imidlertid udvidet markant over de første tre kvartaler og selv efter en indsnævring i fjerde kvartal, blev kreditspændet på året udvidet med 1,7 procentpoint for virksomheder og 1,3 procentpoint for stater. Baggrunden for de stigende kreditpræmier er en markant stigende risikoaversion i kølvandet på gældskrisen i Eurolandene. Risikoaversion og kreditspænd for hovedparten af emerging markets-lande har været mere påvirket af den europæiske statsgældskrise end af forhold, der direkte relaterer sig til emerging markets. Den stigende risikoaversion fik investorerne til at flygte til det sikre, og den amerikanske rente faldt markant med 1,4 procentpoint. Udviklingen i Eurolandene har således bidraget negativt til afkastet fra kredit, mens renten har bidraget positivt.

Ser man på afkastet på emerging markets-stater -og virksomheder, er der markante forskelle på regionerne. Regions- og landeallokeringen har været afgørende for afkastet. Udviklingen i Eurozonen har smittet af på Østeuropa, som generelt har klaret sig dårligst i 2011. Den bedste region er Latinamerika, der har været isoleret fra Eurozonen og nydt godt af væksten i USA og Kina. På landebasis har en overvægt i Uruguay, Peru, Georgien og Qatar bidraget positivt til det relative afkast for porteføljen, mens en overvægt i Argentina og en nulvægt i Venezuela har bidraget negativt. For virksomhedsdelen har en overvægt i Qatar og Indonesien og en undervægt i Kina bidraget positivt til afkastet. Virksomheder har generelt klaret sig dårligere, end stater i emerging markets, i 2011 på baggrund af et stort udbud af nye virksomhedsobligationer og et lille udbud af statsobligationer. Specielt har virksomheder i high yield-segmentet klaret sig dårligere end investmentgrade papirer. Porteføljen har haft en lille overvægt i virksomheder og high yield, hvilket har trukket ned i det

relative afkast. Porteføljen afdækker risikoen i USD og har en rentevarighed tæt på benchmark, hvorfor det relative afkast ikke er påvirket nævneværdigt af udviklingen i USD eller den amerikanske rente. Det relative afkast kan dermed henføres til lande- og kreditallokeringen.

Afdelingens formue udgjorde 6.961.900 tusinde kroner ultimo 2011 mod 8.778.295 tusinde kroner ultimo 2010. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -1.318.291 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på -1.816.395 tusinde kroner.

### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i obligationer udstedt af lande og virksomheder fra emerging markets har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, renterisiko, kreditrisiko og valutarisiko. I ledelsesberegningens afsnit Risici og risikostyring er der en nærmere beskrivelse af de forskellige typer af risici og foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Ultimo 2011 har afdelingen indgået valutaterminsforretninger til at afdække valutarisiko og investeret i CDS'er og CDO'er. Dette medfører en risiko for, at modparten går konkurs med et tab på et eventuelt udestående til følge.

### Forventninger til fremtiden

På baggrund af de forbedrede fundamentale -og strukturelle forhold i emerging markets anser vi kreditter og valuta som attraktivt prissat på det nuværende niveau. På den baggrund forventer vi, at kreditspændene vil blive indsnævret over året, og at spændindsnævringen vil opveje en rentestigning på de underliggende amerikanske stater. For året som helhed venter vi dermed et afkast tæt på den effektive rente på porteføljen, det vil sige et afkast omkring de 6 procent. Der er dog en lang række risikofaktorer i 2012. Ud over udviklingen i gældskrisen i EU, faren for en global recession eller en bristet



boligboble i Kina, er der en række geopolitiske forhold, der hver især har en lav sandsynlighed, men kan få markant indflydelse, hvis de skulle ske. Dermed vil der være en betydelig usikkerhed omkring afkastet for 2012, og vi forventer markante kursudsving i markedet, ikke mindst i første halvår.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)		2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
<b>Renter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	473.619	610.836	<b>Likvide midler</b>		
<b>I alt renter</b>	<b>473.619</b>	<b>610.836</b>	Indestående i depotselskab	466.211	266.650
<b>Kursgevinster og -tab</b>			Indestående i andre	30	30
Obligationer	31.244	1.370.209	<b>I alt likvide midler</b>	<b>466.241</b>	<b>266.680</b>
Afledte finansielle	-83.734	-565.419	<b>Obligationer, noterede</b>		
Valutakonti	-39.474	36.271	Fra udenlandske udstedere	6.595.178	8.314.643
Øvrige aktiver/passiver	0	2	Unoterede obligationer	43.941	113.591
2 Handelsomkostninger	4.877	5.848	<b>I alt obligationer</b>	<b>6.639.119</b>	<b>8.428.234</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-96.841</b>	<b>835.215</b>	<b>Afledte finansielle</b>		
<b>I alt indtægter</b>			Noterede	1.366	0
	<b>376.778</b>	<b>1.446.051</b>	Unoterede afledte finansielle	5.458	104.909
3 Administrationsomkostninger	94.177	113.242	<b>I alt afledte finansielle</b>	<b>6.824</b>	<b>104.909</b>
Resultat før skat	282.601	1.332.809	<b>Andre aktiver</b>		
4 Skat	0	100	Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	117.786	141.632
			Andre tilgodehavender	1	172
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	4.442	385
			<b>I alt andre aktiver</b>	<b>122.229</b>	<b>142.189</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>282.601</b>	<b>1.332.709</b>	<b>Aktiver i alt</b>		
				<b>7.234.413</b>	<b>8.942.012</b>
			<b>Passiver</b>		
			7 Medlemmernes formue	6.961.900	8.778.295
			<b>Afledte finansielle</b>		
			Noterede afledte finansielle	0	18.461
			Unoterede afledte finansielle	262.250	134.457
			<b>I alt afledte finansielle</b>	<b>262.250</b>	<b>152.918</b>
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	1.392	1.039
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	8.871	9.760
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>10.263</b>	<b>10.799</b>
			<b>Passiver i alt</b>		
				<b>7.234.413</b>	<b>8.942.012</b>
			8 Til rådighed for udlodning		
			9 Femårsoversigt		

Noter

		2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)			
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter		772	285			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		469.246	581.892			
Unoterede obligationer		3.601	8.890			
Øvrige indtægter		0	19.769			
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>473.619</b>	<b>610.836</b>			
<b>2 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger		6.914	7.727			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-2.037	-1.879			
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>4.877</b>	<b>5.848</b>			
<b>3 Administrationsomkostninger</b>		<b>2011 (t.kr.)</b>	<b>2010 (t.kr.)</b>			
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	168	168	0	161	161
Løn til direktion	0	225	225	0	225	225
Løn til personale	0	2.824	2.824	0	2.863	2.863
Revisionshonorar	0	96	96	0	145	145
Andre honorarer til revisorer	0	30	30	0	20	20
Husleje	0	608	608	0	579	579
Kontorhold m.v.	0	9	9	0	4	4
IT-omkostninger	0	2.563	2.563	0	3.671	3.671
Markedsføringsomkostninger	0	63.452	63.452	0	72.300	72.300
Gebyrer til depotselskab	3.308	0	3.308	7.458	0	7.458
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	20.487	20.487	0	23.901	23.901
Øvrige omkostninger	0	407	407	0	1.915	1.915
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>3.308</b>	<b>90.869</b>	<b>94.177</b>	<b>7.458</b>	<b>105.784</b>	<b>113.242</b>
<b>4 Skat</b>				<b>2011 (t.kr.)</b>	<b>2010 (t.kr.)</b>	
Ikke refunderbar skat				0	100	
<b>I alt skat</b>				<b>0</b>	<b>100</b>	

<b>5 Finansielle Instrumenter</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,30%	95,94%
Øvrige finansielle instrumenter	3,70%	4,06%

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

<b>Kreditværdighed</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Investment grade AAA-AA	7%	6%
Investment grade A-BBB	50%	44%
Non Investment grade BB-CCC	31%	37%
Ingen rating	9%	10%
Andre inklusiv kontanter	3%	3%

<b>Formue fordelt på lande</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Forenede Arabiske Emirater	12%	8%
Rusland	8%	9%
Peru	7%	5%
Qatar	7%	6%
Tyrkiet	5%	4%
Andre	61%	68%

<b>6 Afledte finansielle instrumenter</b>	<b>2011</b>		<b>2010</b>	
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
<b>Aktiv</b>	<b>Noteret</b>	<b>Unoteret</b>	<b>Noteret</b>	<b>Unoteret</b>
Valutaterminforretninger	0	5.089	0	95.365
Futures	1.366	0	0	0
Credit Default Swaps m.fl.	0	369	0	9.544
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b>	<b>1.366</b>	<b>5.458</b>	<b>0</b>	<b>104.909</b>

<b>Passiv</b>				
Valutaterminforretninger	0	256.290	0	133.007
Futures	0	0	18.461	0
Credit Default Swaps m.fl.	0	5.960	0	1.450
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, passiv</b>	<b>0</b>	<b>262.250</b>	<b>18.461</b>	<b>134.457</b>

<b>7 Medlemmernes formue</b>	<b>2011</b>		<b>2010</b>	
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
	<b>Cirk. Beviser</b>	<b>Formue-værdi</b>	<b>Cirk. Beviser</b>	<b>Formue-værdi</b>
Formue primo	11.653.334	8.778.295	12.903.614	9.246.209
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		815.733		903.253
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		35.028		20.985
Emissioner i året	169.786	118.778	300.081	204.271
Indløsninger i året	2.017.729	1.450.315	1.550.361	1.132.709
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		13.246		10.083
Udlodningsregulering		73.781		-29.205
Foreslået udlodning		686.378		815.733
Overført fra resultatopgørelsen		-477.558		546.181
<b>Formue ultimo</b>	<b>9.805.391</b>	<b>6.961.900</b>	<b>11.653.334</b>	<b>8.778.295</b>

8 Til rådighed for udlodning	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
Renter og udbytter	473.619	610.835
Ikke refunderbar skat	0	100
Kursgevinster til udlodning	-196.834	-259.206
Administrationsomkostninger	94.177	113.240
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-73.781	29.205
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>108.827</b>	<b>267.494</b>
Frivillig udlodning	577.551	548.239
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>686.378</b>	<b>815.733</b>
Heraf foreslået udlodning	686.378	815.733

9 Femårsoversigt

	2011	2010	2009	2008	2007
Årets nettoresultat	282.601	1.332.709	2.834.887	-3.678.117	126.510
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	6.961.900	8.778.295	9.246.209	7.989.746	14.255.526
Cirkulerende andele (stk.)	98.053.910	116.533.340	129.036.140	138.255.230	149.463.050
Indre værdi	71,00	75,33	71,66	57,79	95,38
Udlodning (%)	7,00	7,00	7,00	7,00	12,25
Omkostningsprocent	1,20	1,25	1,27	1,26	1,24
Årets afkast (%)	3,86	15,54	39,28	-29,96	1,42
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	3.542.959	3.790.693	5.495.722	2.673.529	8.653.749
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	5.355.854	5.497.693	5.320.207	4.578.109	4.149.741
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	8.898.813	9.288.386	10.815.929	7.251.638	12.803.490
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	6.277.442	7.029.513	6.921.870	0	5.766.269
Omsætningshastighed	0,40	0,39	0,39	0,00	0,22
ÅOP	1,70	1,68	1,80	1,68	1,51
Sharpe Ratio	0,04	-	-	-	-
Standardafvigelse	0,17	-	-	-	-
Tracking Error	0,05	-	-	-	-
Information Ratio	-0,54	-	-	-	-
<b>Benchmark:</b>					
Benchmark afkast (%)	4,70	12,28	37,50	-19,20	2,50
Benchmark Sharpe Ratio	0,22	-	-	-	-
Standardafvigelse, benchmark	0,14	-	-	-	-

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: 16/01/2006

Risikoklasse: 4

Benchmark: 50 procent JP Morgen CEMBI Broad

Fondskode: DK0060019552

Porteføljerrådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Investeringsprofil m.v.

Afdelingen investerer i obligationer udstedt af stater og virksomheder fra emerging markets. Det vil sige markeder under økonomisk udvikling. De defineres her som Latinamerika, Østeuropa, Afrika, Mellemøsten og Asien ex. Japan. Minimum 90 procent af obligationerne skal være udstedt i euro eller amerikanske dollar. Obligationer udstedt på emerging markets giver typisk en højere rente end danske og tyske statsobligationer, men har forøget risiko for tab. De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Den laveste karakter er D, som svarer til konkurs. I denne afdeling skal obligationerne minimum have en kreditkarakter over CC. Dog kan 10 procent af formuen placeres i obligationer uden kreditkarakter, mens 5 procent af midlerne kan bestå af obligationer, som er faldet under CC. Læs mere om kreditkarakterer på [www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter](http://www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter).

Målet for afdeling Højrentelande Akkumulerende er over en treårig periode at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for obligationer udstedt i udviklingslande. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette er aktuelt sammensat af 50% JP Morgan CEMBI Broad Diversified og 50% JP Morgan EMBI Global Diversified hedget til danske kroner og revægtet årligt. Det aktuelle vægtede benchmark er sammensat af to markedsværdi vægtede indeks der samlet består af globale US-dollar denominerede emerging markets virksomheds- og statsobligationer.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. Afdelingen betaler ikke udbytte, men akkumulerer i stedet værdistigninger i afdelingen og dermed i kursen på investeringsbeviserne. Afdelingen er målrettet

pensionsopsparing eller penge under virksomhedsordningen.

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om årets udvikling på investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Risikoprofil m.v.

At Investere i afdelinger, der investerer i obligationer i emerging markets lande er generelt behæftede med større risiko end danske obligationsafdelinger blandt som følge af politisk og økonomisk ustabilitet i de pågældende lande/regioner. Afkastet på afdelingens investeringer og dermed afdelingen kan variere moderat over tiden. Historiske afkast ikke kan anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Investering i udenlandske obligationer betyder at afdelingen har en eksponering til valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner og dermed påvirke afdelingens afkast. Investor forventes at være investorer, som investerer midler under virksomhedsskatteordningen med middel tidshorisont (mindst 3 år) samt moderat risikovillighed.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 4 – jf. omtalen i årsrapportens afsnit "Risikoskala". Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingen har en stor såvel bred som dybtgående viden ekspertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videns ressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

### Udviklingen i regnskabsåret

Porteføljen opnåede et afkast på 3,66 procent efter omkostninger mod et afkast på benchmark på 4,70 procent. Porteføljen har dermed klaret sig under benchmark efter omkostninger.

Afkastet blev dermed lidt under det afkastinterval på 4,5 til 7 procent, vi havde ventet for 2011. Ved indgangen til året havde vi forventninger til et uændret eller svagt stigende kreditspænd og uændret rente. Kreditspændet blev imidlertid udvidet markant over de første tre kvartaler, og selv efter en indsnævring i fjerde kvartal blev kreditspændet på året udvidet med 1,7 procentpoint for virksomheder og 1,3 procentpoint for stater. Baggrunden for de stigende kreditpræmier er en markant stigende risikoaversion i kølvandet på gældskrisen i Eurolandene. Risikoaversion og kreditspænd for hovedparten af emerging markets-lande har været mere påvirket af den europæiske statsgældskrise end af forhold, der direkte relaterer sig til emerging markets. Den stigende risikoaversion fik investorerne til at flygte til det sikre og den amerikanske rente faldt markant med 1,4 procentpoint. Udviklingen i Eurolandene har således bidraget negativt til afkastet fra kredit, mens renten har bidraget positivt.

Ser man på afkastet på emerging markers-stater og virksomheder, er der markante forskelle på regionerne. Regions- og landeallokeringen har været afgørende for afkastet. Udviklingen i Eurozonen har smittet af på Østeuropa, som generelt har klaret sig dårligst i 2011. Den bedste region er Latinamerika, der har været isoleret fra Eurozonen og nydt godt af væksten i USA og Kina. På landebasis har en overvægt i Uruguay, Peru, Georgien og Qatar bidraget positivt til det relative afkast for porteføljen, mens en overvægt i Argentina og en nulvægt i Venezuela har bidraget negativt. For virksomhedsdelen har en overvægt i Qatar og Indonesien og en undervægt i Kina bidraget positivt til afkastet. Virksomheder har generelt klaret sig dårligere, end stater i emerging markets, i 2011 på baggrund af et stort udbud af nye virksomhedsobligationer og et lille udbud af statsobligationer. Specielt har virksomheder i high yield-segmentet klaret sig dårligere end investmentgrade papirer. Porteføljen har haft en lille overvægt i virksomheder og high yield, hvilket har trukket ned i det relative afkast. Porteføljen afdækker risikoen i USD og har en rentevarighed tæt på benchmark, hvorfor det relative afkast ikke påvirkes nævneværdigt af udviklingen i USD eller den amerikanske rente. Det relative afkast kan dermed henføres til lande- og kreditallokeringen.

Afdelingens formue udgjorde 656.099 tusinde kroner ultimo 2011 mod 865.564 tusinde kroner ultimo 2010. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -235.598 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på -209.465 tusinde kroner.

### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i obligationer udstedt af lande og virksomheder fra emerging markets har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, renterisiko, kreditrisiko og valutarisiko. I ledelsesberegningens afsnit Risici og risikostyring er der en nærmere beskrivelse af de forskellige typer af risici og foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Ultimo 2011 har afdelingen indgået valutaterminsforretninger til at afdække valutarisiko og investeret i CDS'er og CDO'er. Dette medfører en risiko for, at modparten går konkurs med et tab på et eventuelt udestående til følge.

### Forventninger til fremtiden

På baggrund af de forbedrede fundamentale -og strukturelle forhold i emerging markets anser vi kreditter og valuta som attraktivt prissat på det nuværende niveau. På den baggrund forventer vi, at kreditspændene vil blive indsnævret over året, og at spændindsnævringen vil opveje en rentestigning på de underliggende amerikanske stater. For året som helhed venter vi dermed et afkast tæt på den effektive rente på porteføljen, det vil sige et afkast omkring de 6 procent. Der er dog en lang række risikofaktorer i 2012. Ud over udviklingen i gældskrisen i EU, faren for en global recession eller en bristet boligboble i Kina, er der en række geopolitiske forhold, der hver især har en lav sandsynlighed, men kan få markant indflydelse, hvis de skulle ske. Dermed vil der være en betydelig usikkerhed omkring afkastet for 2012, og vi forventer markante kursudsving i markedet, ikke mindst i første halvår.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)		2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
<b>Renter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	47.417	71.502	<b>Likvide midler</b>		
<b>I alt renter</b>	<b>47.417</b>	<b>71.502</b>	Indestående i depotselskab	69.306	46.704
<b>Kursgevinster og -tab</b>			Indestående i andre	30	27
Obligationer	2.659	139.088	<b>I alt likvide midler</b>	<b>69.336</b>	<b>46.731</b>
Afledte finansielle	-12.616	-59.296	<b>Obligationer, noterede</b>		
Valutakonti	-1.330	132	Fra udenlandske udstedere	604.269	811.657
2 Handelsomkostninger	625	739	Unoterede obligationer	4.346	13.872
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-11.912</b>	<b>79.185</b>	<b>I alt obligationer</b>	<b>608.615</b>	<b>825.529</b>
<b>I alt indtægter</b>			<b>Afledte finansielle</b>		
	<b>35.505</b>	<b>150.687</b>	Noterede	207	0
3 Administrationsomkostninger	9.372	12.041	Unoterede afledte finansielle	951	2.181
Resultat før skat	26.133	138.646	<b>I alt afledte finansielle</b>	<b>1.158</b>	<b>2.181</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>26.133</b>	<b>138.646</b>	<b>Andre aktiver</b>		
			Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	10.847	13.642
			Andre tilgodehavender	29	2
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	411	553
			<b>I alt andre aktiver</b>	<b>11.287</b>	<b>14.197</b>
			<b>Aktiver i alt</b>		
				<b>690.396</b>	<b>888.638</b>
			<b>Passiver</b>		
			6 Medlemmernes formue	656.099	865.564
			<b>Afledte finansielle</b>		
			Noterede afledte finansielle	201	1.334
			Unoterede afledte finansielle	31.160	21.252
			<b>I alt afledte finansielle</b>	<b>31.361</b>	<b>22.586</b>
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	100	113
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	2.836	375
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>2.936</b>	<b>488</b>
			<b>Passiver i alt</b>		
				<b>690.396</b>	<b>888.638</b>
			7 Femårsoversigt		



Noter

		<b>2011</b>	<b>2010</b>			
		<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>			
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter		9	335			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		46.961	65.307			
Unoterede obligationer		387	953			
Øvrige indtægter		60	4.907			
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>47.417</b>	<b>71.502</b>			
<b>2 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger		847	1.005			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-222	-266			
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>625</b>	<b>739</b>			
<b>3 Administrationsomkostninger</b>		<b>2011</b>	<b>2010</b>			
		<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>			
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	17	17	0	14	14
Løn til direktion	0	22	22	0	23	23
Løn til personale	0	276	276	0	296	296
Revisionshonorar	0	9	9	0	17	17
Andre honorarer til revisorer	0	2	2	0	2	2
Husleje	0	59	59	0	60	60
Kontorhold m.v.	0	1	1	0	0	0
IT-omkostninger	0	250	250	0	380	380
Markedsføringsomkostninger	0	6.198	6.198	0	7.487	7.487
Gebyrer til depotselskab	493	0	493	1.000	0	1.000
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	2.001	2.001	56	2.475	2.531
Øvrige omkostninger	0	44	44	0	231	231
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>493</b>	<b>8.879</b>	<b>9.372</b>	<b>1.056</b>	<b>10.985</b>	<b>12.041</b>

<b>4 Finansielle Instrumenter</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	93,29%	95,13%
Øvrige finansielle instrumenter	6,71%	4,88%

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

<b>Kreditværdighed</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Investment grade AAA-AA	7%	6%
Investment grade A-BBB	46%	43%
Non Investment grade BB-CCC	33%	39%
Ingen rating	8%	9%
Andre inklusiv kontanter	6%	3%

<b>Formue fordelt på lande</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Forenede Arabiske Emirater	12%	8%
Rusland	8%	9%
Qatar	7%	6%
Peru	7%	6%
Hong Kong	4%	2%
Andre	62%	69%

<b>5 Afledte finansielle instrumenter</b>	<b>2011</b>		<b>2010</b>	
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
<b>Aktiv</b>	<b>Noteret</b>	<b>Unoteret</b>	<b>Noteret</b>	<b>Unoteret</b>
Valutaterminsforretninger	0	915	0	1.187
Futures	207	0	0	0
Credit Default Swaps m.fl.	0	36	0	994
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b>	<b>207</b>	<b>951</b>	<b>0</b>	<b>2.181</b>

<b>Passiv</b>				
Valutaterminsforretninger	0	30.523	0	21.097
Futures	201	0	1.334	0
Credit Default Swaps m.fl.	0	637	0	155
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, passiv</b>	<b>201</b>	<b>31.160</b>	<b>1.334</b>	<b>21.252</b>

<b>6 Medlemmernes formue</b>	<b>2011</b>		<b>2010</b>	
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
	<b>Cirk. Beviser</b>	<b>Formue-værdi</b>	<b>Cirk. Beviser</b>	<b>Formue-værdi</b>
Formue primo	685.841	865.564	915.541	1.000.728
Emissioner i året	0	0	10.100	11.218
Indløsninger i året	184.100	237.629	239.800	287.628
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		2.031		2.600
Overført fra resultatopgørelsen		26.133		138.646
<b>Formue ultimo</b>	<b>501.741</b>	<b>656.099</b>	<b>685.841</b>	<b>865.564</b>

7 Femårsoversigt

	2011	2010	2009	2008	2007
Årets nettoresultat	26.133	138.646	276.513	-257.998	972
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	656.099	865.564	1.000.728	692.525	967.495
Cirkulerende andele (stk.)	5.017.410	6.858.410	9.155.410	8.659.410	8.859.520
Indre værdi	130,76	126,20	109,30	79,97	109,20
Omkostningsprocent	1,22	1,27	1,30	1,28	1,27
Årets afkast (%)	3,66	15,46	36,71	-26,77	1,30
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	374.959	443.656	697.456	287.791	675.191
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	593.686	708.149	490.032	279.098	179.337
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	968.645	1.151.805	1.187.488	566.889	854.528
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	715.289	846.652	746.836	441.147	357.935
Omsætningshastighed	0,46	0,45	0,42	0,25	0,22
ÅOP	1,74	1,72	1,84	1,70	1,54
Sharpe Ratio	0,07	-	-	-	-
Standardafvigelse	0,16	-	-	-	-
Tracking Error	0,03	-	-	-	-
Information Ratio	-0,60	-	-	-	-
<b>Benchmark:</b>					
Benchmark afkast (%)	4,70	12,28	37,50	-19,20	2,50
Benchmark Sharpe Ratio	0,22	-	-	-	-
Standardafvigelse, benchmark	0,14	-	-	-	-

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 15/11/2005

Risikoklasse: 4

Benchmark: JP Morgan GBI EM Broad Diversified Traded.

Fondskode: DK0060012037

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Investeringsprofil m.v.

Afdelingen investerer i statsobligationer og virksomhedsobligationer fra Latinamerika, Central- eller Østeuropa, Afrika, Mellemøsten og Asien ex. Japan. Investeringerne rettes direkte eller indirekte imod den lokale møntsort i disse lande. Formålet er at få glæde af den valutakursstigning, som forventes i takt med at landenes økonomi styrkes. De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Jo højere karakter - desto mere sikre vurderes obligationerne at være. AAA er den højeste karakter. I denne afdeling skal obligationerne minimum have en kreditkarakter over CC. Dog kan 10 procent af formuen placeres i obligationer uden kreditkarakter, mens 5 procent af midlerne kan bestå af obligationer, som er faldet under CC. Læs mere om kreditkarakterer på [www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter](http://www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter).

Målet for afdeling Højrentelande, lokalvaluta er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for obligationer udstedt i lokal valuta i udviklingslande. Det kaldes også for afdelingens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt JP Morgan GBI EM Broad Diversified Traded. Det aktuelle indeks er sammensat af statsobligationsudstedelser fra 16 udviklingslande.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om årets udvikling på investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer

for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Risikoprofil og risikostyring

At Investere i afdelinger, der investerer i obligationer i emerging markets lande er generelt behæftede med større risiko end danske obligationsafdelinger blandt som følge af politisk og økonomisk ustabilitet i de pågældende lande/regioner. Afkastet på afdelingens investeringer og dermed afdelingen kan variere moderat over tiden. Historiske afkast ikke kan anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Investering i udenlandske obligationer i lokal valuta giver positive afkastmuligheder men også for tab, såfremt disse valutaer skulle udvikles sig negativt i forhold til danske kroner. Investor forventes at være private eller selskaber med en middel tidshorisont samt en moderat risikovillighed.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 4 – jf. omtalen i årsrapportens afsnit "Risikoskala". Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Afdeling anvender en VaR-model. Afdelingen anvender den absolutte metode. Bestyrelsen har vedtaget en grænse på 4 procent af afdelingens formue. Den højeste udnyttelse af VaR-grænsen var 1,4 procent den 28. september 2011, mens den laveste udnyttelse af VaR-grænsen var 0,5 procent den 26. december 2011. Den gennemsnitlige udnyttelse af VaR-grænsen var 0,9 procent af afdelingens formue i 2011.

Afdelingen bruger en Monte Carlo-model til at beregne VaR. Modellen udbydes og vedligeholdes af Algorithmics. VaR beregnes ud fra et 99 procent ensidigt konfidensinterval med en ihændehaverperiode på 1 dag. Modellen har en observationsperiode, der går 75 dage tilbage, hvilket giver 74 afkastobservationer. Dette kaldes også for modellens "K faktor". Modellen har en såkaldt "decay faktor" på 0,94, hvilket betyder, at den seneste afkastobservation vægter 6 procent, den andensidste afkastobservation vægter 5,64 procent og så fremdeles. Vægningen aftager eksponentielt. Modellen skelner mellem fire typer af risici:

- Renter
- Markedsindeks på aktier
- Valutakurser
- Volatilitetsflader

For mere information om VaR-modellen henvises til <http://www.bankinvest.dk/DK/showpage.aspx?pageid=169> 5.

Afdelingen har anvendt gearing i 2011. Bestyrelsen har vedtaget en grænse for gearingen på 150 procent, hvilket betyder, at VaR inklusiv afledte finansielle instrumenter højst må være 50 procent større end VaR eksklusiv afledte finansielle instrumenter. Dette gearingsforhold har i 2011 maksimalt været på 106,3 procent den 22. november. Det gennemsnitlige niveau har været 100,2 procent.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingen har en stor såvel bred som dybtgående viden ekspertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af vidensressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

#### Udviklingen i regnskabsåret

Højrentelande lokalvaluta gav i 2011 et afkast på -1,61 procent mod et benchmarkafkast på 0,67 procent. Afkastet ligger betydeligt under forventningen til året, hvilket primært kan forklares med den tiltagende gælds- og bankkrise i Europa, der fik risikoaversionen til at stige. I den henseende blev emerging markets-valutaerne relativt hårdt ramt, og kun et mindre antal valutaer udviste et positivt afkast over den danske krone. Valutaerne har dermed givet et negativt bidrag til det absolutte afkast. Det er modsat forventningerne til 2011, hvor vi ventede en mindre styrkelse af valutaerne overfor danske kroner. Højrentelande lokalvaluta har været undervægtet de værst performende valutaer som tyrkiske lira, sydafrikanske rand og ungarske forint, hvilket har været positivt for det relative afkast. Porteføljen har modsat været overvægtet kinesiske renminbi og peruvianske sol, som har været de bedst performende valutaer i 2011. Valutapositioneringen har dermed bidraget positivt til den relative performance.

Ved indgangen til 2011 forventede vi en svag stigning i renterne. Rent faktisk er renterne faldet blandt andet som følge af rentefaldet i USA og i det centrale Europa. Svækkelsen af valutaerne har dermed ikke endnu skubbet til inflationsforventningerne og dermed er renterne i opadgående retning. Renterne har dermed som forventet bidraget positivt til det absolutte afkast, mens en varighedsmæssig undervægt har bevirket, at porteføljen ikke har fået den fulde effekt af rentefaldet i forhold til benchmark.

Afdelingens formue udgjorde 2.195.201 tusinde kroner ultimo 2011 mod 2.190.588 tusinde kroner ultimo 2010. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 88.252 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på 4.613 tusinde kroner.

#### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i obligationer udstedt af lande og virksomheder fra emerging markets har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, renterisiko, kreditrisiko og valutarisiko. I ledelsesberegningens afsnit Risici og risikostyring er der en nærmere beskrivelse af de forskellige typer af risici og foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Afdelingens anvendelse af afledte finansielle instrumenter så som CDO'er og valutaterminsforretninger har gennemsnitlig set medført en lavere risiko set i forhold til de to øvrige højrentelande afdelinger. Ultimo 2011 havde afdelingen ingen valutaterminsforretninger.

I begyndelsen af 2012 har afdelingen søgt eksponering mod den kinesiske renminbi overfor dollaren ved indgåen af valutaterminsforretning, hvor risikoen ligger i udviklingen af valutakursen på dollar/renminbi.

#### Forventninger til fremtiden

Emerging markets-økonomierne står fortsat i en historisk unik position i forhold til de mere udviklede økonomier. De eksterne- og interne balancer ser generelt bedre ud, og finansieringsomkostningerne har generelt været faldene gennem de seneste år i form af lavere renter. Gælds niveauet ligger omkring 40 procent af BNP eller på omkring det halve af niveauet for de udviklede økonomier, og samtidig har de gjort stigende brug af deres egen

valuta til at finansiere de offentlige finanser. Sammen med relativt høje centralbankreserver og et faldene inflationært pres, er emerging markets-landene generelt i stand til at reagere med ekspansive tiltag. Så som lempelser i pengepolitikken hvoraf flere, herunder Kina og Brasilien enten har sænket reservekravene til bankerne eller sænket centralbankrenten, og modsat i foråret hvor de var på en strammingskurs. Centralbankerne virker derfor mindre bekymret for, at en svækkelse af valutaerne skal medføre stigende inflationsforventninger på den kortere bane. Vi forventer derfor også et relativt behersket afkast for 2012, og hvor især første halvår af 2012 vil have fokus på den europæiske gældskrise.

Den løbende rente ligger på omkring 6,5 procent og efter et relativt stort rentefald i specielt sidste halvdel af 2011, vil det forekomme naturligt at se en mindre rentestigning, hvis det opsving som vi for tiden ser i USA, får bredere fat globalt set. Samlet set forventer vi derfor et afkast fra rentesiden på 3-5 procent, hvorfor det samlede afkast for porteføljen, valuta og renter tilsammen, forventes at ligge i niveauet 3-8 procent.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)		2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
<b>Renter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	152.182	125.083	<b>Likvide midler</b>		
<b>I alt renter</b>	<b>152.182</b>	<b>125.083</b>	Indestående i depotselskab	51.100	220.576
<b>Kursgevinster og -tab</b>			Indestående i andre	30	24
Obligationer	-152.103	191.955	<b>I alt likvide midler</b>	<b>51.130</b>	<b>220.600</b>
Afledte finansielle	-724	4.999	<b>Obligationer, noterede</b>		
Valutakonti	-11.580	5.042	Fra udenlandske udstedere	2.093.600	1.918.532
Øvrige aktiver/passiver	0	-453	<b>I alt obligationer</b>	<b>2.093.600</b>	<b>1.918.532</b>
2 Handelsomkostninger	635	134	<b>Afledte finansielle</b>		
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-165.042</b>	<b>201.409</b>	Unoterede afledte finansielle	0	10.140
<b>I alt indtægter</b>			<b>I alt afledte finansielle</b>	<b>0</b>	<b>10.140</b>
	<b>-12.860</b>	<b>326.492</b>	<b>Andre aktiver</b>		
3 Administrationsomkostninger	31.029	25.796	Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	51.936	41.542
Resultat før skat	-43.889	300.696	Mellemværende vedr. handelsafvik.	0	115
4 Skat	2.016	1.248	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>51.936</b>	<b>41.657</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-45.905</b>	<b>299.448</b>	<b>Aktiver i alt</b>		
				<b>2.196.666</b>	<b>2.190.929</b>
			<b>Passiver</b>		
			7 Medlemmernes formue	2.195.201	2.190.588
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	601	229
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	864	112
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.465</b>	<b>341</b>
			<b>Passiver i alt</b>		
				<b>2.196.666</b>	<b>2.190.929</b>
			8 Til rådighed for udlodning		
			9 Femårsoversigt		

Noter

		<b>2011</b>	<b>2010</b>			
		<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>			
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter		232	1.456			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		151.950	123.627			
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>152.182</b>	<b>125.083</b>			
<b>2 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger		1.305	710			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-670	-576			
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>635</b>	<b>134</b>			
<b>3 Administrationsomkostninger</b>		<b>2011</b>	<b>2010</b>			
		<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>			
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	50	50	0	27	27
Løn til direktion	0	66	66	0	47	47
Løn til personale	0	828	828	0	597	597
Revisionshonorar	0	30	30	0	33	33
Andre honorarer til revisorer	0	8	8	0	4	4
Husleje	0	178	178	0	121	121
Kontorhold m.v.	0	3	3	0	1	1
IT-omkostninger	0	751	751	0	766	766
Markedsføringsomkostninger	0	20.310	20.310	0	16.493	16.493
Gebyrer til depotselskab	2.108	0	2.108	1.799	0	1.799
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	6.576	6.576	16	5.460	5.476
Øvrige omkostninger	3	118	121	0	432	432
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>2.111</b>	<b>28.918</b>	<b>31.029</b>	<b>1.815</b>	<b>23.981</b>	<b>25.796</b>
<b>4 Skat</b>				<b>2011</b>	<b>2010</b>	
				<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>	
Ikke refunderbar skat				2.016	1.248	
<b>I alt skat</b>				<b>2.016</b>	<b>1.248</b>	



<b>5 Finansielle Instrumenter</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,62%	89,26%
Øvrige finansielle instrumenter	2,38%	10,74%

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

<b>Kreditværdighed</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Investment grade AAA-AA	10%	9%
Investment grade A-BBB	57%	54%
Non Investment grade BB-CCC	25%	17%
Ingen rating	6%	10%
Andre inklusiv kontanter	2%	10%

<b>Formue fordelt på lande</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Mexico	11%	12%
Polen	9%	9%
Tyrkiet	9%	8%
Sydafrika	9%	8%
Indonesien	8%	6%
Andre	54%	57%

<b>6 Afledte finansielle instrumenter</b>	<b>2011</b>		<b>2010</b>	
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
<b>Aktiv</b>	<b>Noteret</b>	<b>Unoteret</b>	<b>Noteret</b>	<b>Unoteret</b>
Valutaterminforretninger	0	0	0	10.140
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>10.140</b>

<b>7 Medlemmernes formue</b>	<b>2011</b>		<b>2010</b>	
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
	<b>Cirk. Beviser</b>	<b>Formue-værdi</b>	<b>Cirk. Beviser</b>	<b>Formue-værdi</b>
Formue primo	1.939.930	2.190.588	1.632.480	1.544.354
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		33.949		0
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-3.785		0
Emissioner i året	337.525	377.968	511.645	557.786
Indløsninger i året	271.944	294.532	204.195	217.057
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		4.816		6.057
Udlodningsregulering		7.734		-5.266
Overført udlodning fra sidste år		-2.705		50.064
Overført udlodning til næste år		1.102		2.705
Foreslået udlodning		145.400		33.949
Overført fra resultatopgørelsen		-197.436		217.996
<b>Formue ultimo</b>	<b>2.005.511</b>	<b>2.195.201</b>	<b>1.939.930</b>	<b>2.190.588</b>

8 Til rådighed for udlodning	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
Renter og udbytter	152.182	125.083
Ikke refunderbar skat	2.016	1.248
Kursgevinster til udlodning	32.393	-16.587
Administrationsomkostninger	31.028	25.796
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-7.734	5.266
Udlodning overført fra sidste år (+/-)	2.705	-50.064
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>146.502</b>	<b>36.654</b>
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>146.502</b>	<b>36.654</b>
Heraf foreslået udlodning	145.400	33.949
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	1.102	2.705

#### 9 Femårsoversigt

	2011	2010	2009	2008	2007
Årets nettoresultat	-45.905	299.448	257.277	-352.813	102.199
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	2.195.201	2.190.588	1.544.354	1.770.400	2.280.566
Cirkulerende andele (stk.)	20.055.110	19.399.300	16.324.800	22.179.170	22.128.010
Indre værdi	109,46	112,92	94,60	79,82	103,06
Udlodning (%)	7,25	1,75	0,00	0,00	8,75
Omkostningsprocent	1,35	1,38	1,35	1,38	1,40
Årets afkast (%)	-1,61	19,37	18,40	-15,86	6,50
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	1.135.434	738.233	542.728	778.706	512.470
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	806.959	312.898	1.034.461	722.660	287.315
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	1.942.393	1.051.131	1.577.189	1.501.366	799.785
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	945.162	198.956	1.092.415	10.393	168.624
Omsætningshastighed	0,21	0,05	0,34	0,00	0,04
ÅOP	1,77	1,75	1,87	1,81	1,68
Sharpe Ratio	0,19	-	-	-	-
Standardafvigelse	0,09	-	-	-	-
Tracking Error	0,06	-	-	-	-
Information Ratio	-0,44	-	-	-	-
<b>Benchmark:</b>					
Benchmark afkast (%)	0,67	22,26	12,33	2,26	1,09
Benchmark Sharpe Ratio	0,56	-	-	-	-
Standardafvigelse, benchmark	0,08	-	-	-	-

# Afdelingsberetning

## Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 13/05/2011 09:07:56

Risikoklasse: 6

Benchmark: MSCI World High Dividend Yield Index.

Fondskode: DK0060293538

Porteføljerrådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

## Investeringsprofil m.v.

Afdelingen investerer i aktier i virksomheder på de modne aktiemarkeder i Europa, Nordamerika og Asien samt Oceanien. Aktierne skal handles på en anerkendt børs. Investeringerne rettes imod virksomheder med tradition for at betale høje udbytter til aktionærerne år efter år. Afdelingen investerer samlet set i aktier med forventet højt udbytte i stabile sektorer, og i aktier med de mest lovende udbytter i mere ustabile sektorer. De stabile sektorer omfatter her sundhed, fødevarer, forsyning og telekommunikation. Afdelingen søger at minimere den selskabsspecifikke risiko. Derfor tilstræbes aktierne i afdelingen at være ligevægtede, og typisk fordelt på omkring 50 selskaber.

Målet for afdeling Højt Udbytte Aktier er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks over aktier med højt udbytte. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette er aktuelt MSCI World High Dividend Yield Index inklusiv nettoudbytter. Indekset er sammensat af aktier fra store og mellemstore selskaber i 24 udviklede lande, hvor selskaberne udbetaler konsistent og konstant høje udbytter.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om årets udvikling på investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer

for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

## Risikoprofil m.v.

Selvom om afdelingens investeringer primært er rettet mod aktier med højt udbytte, hvilket ofte findes blandt selskaber med en stabil udvikling, vil afkastet på afdelingens investeringer og dermed på afdelingen kunne variere betydeligt over tiden blandt andet som følge af udsving i valutakurser, selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer. Det er forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med tidshorisont på ca. 5 år samt høj risikovillighed.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6 – jf. omtalen i årsrapportens afsnit "Risikoscala". Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingen har en stor såvel bred som dybtgående viden ekspertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videns ressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## Udviklingen i regnskabsåret

Siden starten i maj 2011 har afdelingen givet et positivt afkast på 4,46 procent, mens afdelingens benchmark steg 3,28 procent. I halvårsrapporten forventede vi at aktieudbytter alene ville bidrage med 4,5 til 5 procent til afkastet for 2011 før eventuelle kurstab med videre. Afkastet for 2011 lever således op til vores forventninger.

Det brede aktiemarked (MSCI World indekset), har i samme periode givet et negativt afkast på 3,3 procent. Vi vurderer, at der har været tre overordnede årsager til, at Højt Udbytte Aktier har klaret sig godt i 2011: (1) De

selskaber som vi har investeret i befinder sig i mere "stabile" brancher og har derfor ikke været lige så meget udsat for forventninger om faldende omsætning og resultater som andre selskaber, hvilket har været en fordel i 2011, der har været præget af faldende udsigter for den økonomiske vækst. (2) Investorerne har i 2011 søgt mod "sikkerhed" i håb om at "overleve" gældskrisen med skindet på næsen. Stabile udbytteaktier, som dem vi investerer i, har derfor nydt godt af, at investorerne i mindre omfang end hvad tilfældet er for aktier i almindelighed har solgt aktier og købt "sikre" statsobligationer. (3) Lave og faldende renter har fået mange investorer til at søge mod højere "rente" (dividend yield) inden for relativt stabile udbytteaktier. Der har i perioden naturligvis været aktier med henholdsvis positivt og negativt afkast. Vi var nok lidt for optimistiske i starten og troede på, at de europæiske politikere i almindelighed og de italienske politikere i særdeleshed havde lært lektionen af Grækenlands deroute, og ville foretage de nødvendige stramninger af budgettet i tide. Dette blev som bekendt ikke tilfældet og de tre italienske aktier, som porteføljen havde fra start, bidrog alle med negativt afkast for perioden som helhed. Siden, er to af disse tre italienske aktier solgt og tilbage er kun Telecom Italia, der udmærker sig ved at have udsigt til gode udbytter, men også at have store værdier uden for Italien, nemlig i Brasilien. Af de positive bidragsydere til afkastet for 2011 hører især Philip Morris International Total S.A. samt GlaxoSmithKline.

Da afdelingen investerer i aktier på de internationale markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Risikoen består hovedsageligt af generel markedsrisiko, specifik risiko på den enkelte virksomhed samt valutarisiko. Herudover kommer specielle og ofte uventede risici. De seneste års erfaring viser, at kun fantasien sætter grænser for hvilke risici/kriser, der uventet kan opstå: vulkansk over Europa, atomulykke i Japan, "Det arabiske forår", naturkatastrofer i Thailand, jordskælv i New Zealand blot for at nævne nogle.

Afdelingens formue udgjorde 824.476 tusinde kroner ultimo 2011 mod 0 tusinde kroner ultimo 2010. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 769.046 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på 824.476 tusinde kroner.

### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Da afdelingen hovedsageligt investerer i større globale virksomheder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på de internationale markeder. Risikoen består af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko. I ledelsesberegningens afsnit Risici og risikostyring er der en nærmere beskrivelse af de forskellige typer af risici og foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Markedsrisikoen vurderes som værende den væsentligste risiko. Dog er der en vis sammenhæng mellem kreditrisikoen på det globale obligationsmarked og markedsrisikoen på det globale aktiemarked. Derfor må det må forventes, at større ændringer i kreditratingen i de lande, som afdelingen har investeringer i, vil påvirke værdien af disse investeringer.

### **Forventninger til fremtiden**

2012 forventes at blive et vanskeligt år med politisk usikkerhed i Europa og økonomisk lavvækst i den udviklede del af verden. De høje gælds niveauer i Europa, USA og Japan forventes at medføre fortsat lave styringsrenter, hvilket bør understøtte aktier med højt udbytte. I såkaldte emerging markets forventes bedre vækst, men man skal være opmærksom på, at træerne jo ikke vokser ind i himlen. Afdelingen fokuserer på relativt høje og ikke mindst, stabile udbytter. Det er derfor forventningen, at afdelingen i 2012 vil udvise mindre kursudsving end hvad der kan forventes af det mere generelle aktiemarked. Det er generelt svært at spå om fremtiden, hvilket også gør sig gældende vedrørende spådomme om aktiemarkedene. Det er blandt andet derfor, at vi i afdelingen fokuserer på udbytter som er primær "afkastgenerator", idet de årlige udsving i udbyttebetalingerne er meget mindre end de årlige udsving i aktiekurserne. Vi forventer dog at porteføljen vil kunne opnå et positivt afkast på 5 til 10 procent.

Resultatopgørelse		Balance pr. 31. december	
	2011 (t.kr.)		2011 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>		<b>Aktiver</b>	
1 Renteindtægter	38	<b>Likvide midler</b>	
2 Udbytter	11.688	Indestående i depotselskab	4.383
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>11.726</b>	Indestående i andre	30
<b>Kursgevinster og -tab</b>		6 <b>I alt likvide midler</b>	<b>4.413</b>
Kapitalandele	49.621	<b>Kapitalandele</b>	
Valutakonti	351	Not. aktier, danske selskaber	15.997
Øvrige aktiver/passiver	45	Not. aktier, udenlandske	801.210
3 Handelsomkostninger	382	6 <b>I alt kapitalandele</b>	<b>817.207</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>49.635</b>	<b>Andre aktiver</b>	
<b>I alt indtægter</b>		Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	1.973
	<b>61.361</b>	Andre tilgodehavender	132
4 Administrationsomkostninger	4.911	Mellemværende vedr. handelsafvik.	3.291
Resultat før skat	56.450	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>5.396</b>
5 Skat	1.020	<b>Aktiver i alt</b>	
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>55.430</b>		<b>827.016</b>
		<b>Passiver</b>	
		7 Medlemmernes formue	824.476
		<b>Anden gæld</b>	
		Skyldige omkostninger	2.491
		Mellemværende vedr. handelsafvik.	49
		<b>I alt anden gæld</b>	<b>2.540</b>
		<b>Passiver i alt</b>	
			<b>827.016</b>
		8 Til rådighed for udlodning	
		9 Femårsoversigt	

Noter

		<b>2011</b>	
		<b>(t.kr.)</b>	
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i pengeinstitutter		38	
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>38</b>	
<b>2 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber		187	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		11.501	
<b>I alt udbytter</b>		<b>11.688</b>	
<b>3 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger		3.250	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-2.868	
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>382</b>	
<b>4 Administrationsomkostninger</b>		<b>2011</b>	
		<b>(t.kr.)</b>	
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	8	8
Løn til direktion	0	8	8
Løn til personale	0	102	102
Revisionshonorar	0	11	11
Andre honorarer til revisorer	0	1	1
Husleje	0	22	22
IT-omkostninger	0	92	92
Markedsføringsomkostninger	0	3.023	3.023
Gebyrer til depotselskab	630	0	630
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	983	983
Øvrige omkostninger	0	31	31
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>630</b>	<b>4.281</b>	<b>4.911</b>
<b>5 Skat</b>			<b>2011</b>
			<b>(t.kr.)</b>
Ikke refunderbar skat			1.020
<b>I alt skat</b>			<b>1.020</b>

<b>6 Finansielle Instrumenter</b>	<b>2011</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,46%
Øvrige finansielle instrumenter	0,54%

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

<b>Formue fordelt på sektorer</b>	<b>2011</b>
Reguleret industri	18%
Telekommunikation	16%
Health Care	16%
Faste forbrugsgoder	16%
Energi	12%
Andre	22%

<b>Formue fordelt på lande</b>	<b>2011</b>
USA	36%
Storbritannien	21%
Japan	4%
Canada	4%
Frankrig	4%
Andre	31%

<b>7 Medlemmernes formue</b>		<b>2011</b>
		<b>(t.kr.)</b>
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>Beviser</b>	<b>værdi</b>
Emissioner i året	790.244	769.659
Indløsninger i året	1.400	1.339
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		726
Udlodningsregulering		-13.203
Overført udlodning til næste år		1.451
Foreslået udlodning		17.749
Overført fra resultatopgørelsen		49.433
<b>Formue ultimo</b>	<b>788.844</b>	<b>824.476</b>

<b>8 Til rådighed for udlodning</b>	<b>2011</b>
	<b>(t.kr.)</b>
Renter og udbytter	11.727
Ikke refunderbar skat	1.152
Kursgevinster til udlodning	333
Administrationsomkostninger	4.911
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	13.203
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>19.200</b>
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>19.200</b>
Heraf foreslået udlodning	17.749
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	1.451

9 Femårsoversigt

	<b>2011</b>
Årets nettoresultat	55.430
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	824.476
Cirkulerende andele (stk.)	7.888.440
Indre værdi	104,52
Udlodning (%)	2,25
Omkostningsprocent	1,41
Årets afkast (%)	4,46
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	830.869
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	60.079
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	890.948
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	104.680
Omsætningshastighed	0,15
ÅOP	1,94
Sharpe Ratio	-
Standardafvigelse	-
Tracking Error	-
Information Ratio	-
<b>Benchmark:</b>	
Benchmark afkast (%)	3,28



## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 30/09/1996

Risikoklasse: 3

Benchmark: EFFAS Danish Government Bond Index 1-3

Fondskode: DK0015935019

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Investeringsprofil m.v.

Afdelingen investerer minimum 75 procent af formuen i danske statsobligationer, statsgaranterede obligationer og realkreditobligationer. Obligationerne i porteføljen skal have en forventet kort løbetid i gennemsnit. Maksimalt 20 procent af formuen må være i virksomhedsobligationer uden statsgaranti. Afdelingen søger at være formuebevarende. Det vil sige, at afdelingen tilstræber stabile og mindre afkast.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. I denne afdeling skal virksomhedsobligationer minimum have en god kreditkarakter på BBB-. Dog kan 10 procent af formuen placeres i obligationer uden kreditkarakter. Hvis en obligations kreditkarakter falder ned under BBB-, må afdelingen gerne beholde obligationen, dog må maksimalt 5 procent af formuen kan bestå af disse obligationer. Læs mere om kreditkarakterer på [www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter](http://www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter).

Målet er at give et afkast, som ligger på niveau med eller over et indeks for danske obligationer med kort løbetid. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette er aktuelt EFFAS Danish Government Bond Index 1-3 år, som består af danske statsobligationer.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte. På grund af en ændring i skattelovgivningen i 2010 er denne afdeling lukket for emission.

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om årets udvikling på investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Risikoprofil m.v.

Investering i denne afdeling med primært danske obligationer vil generelt være behæftet med lavere risiko end investering i afdelinger med udenlandske obligationer. Afkastet kan variere moderat over tiden. Historiske afkast kan ikke anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Investor forventes at være private og kommuner, som investerer for frie midler med kort tidshorisont samt mellem risikovillighed.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 3 – jf. omtalen i årsrapportens afsnit "Risikoskala". Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingen har en stor såvel bred som dybtgående viden ekspertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videns ressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

### Udviklingen i regnskabsåret

Porteføljen gav i 2011 et afkast på 2,34 procent. Afkastet er på linie med forventningerne ved årets begyndelse samt halvåret 2011, som gik på et lavt positivt afkast, og er lavere end afkastet på sammenligningsindekset, som blev 3,00 procent. Afkastet er dermed ikke helt tilfredsstillende. Det lavere afkast på porteføljen skyldtes en lavere rentefølsomhed på afdelingen i forhold til sammenligningsindekset, og et negativt bidrag fra porteføljens bankobligationer.

Stor set hele afkastet i 2011 blev leveret i andet halvår, hvor renterne faldt meget kraftigt. De to-årige statsobligationsrenter i Danmark faldt i 2011 med mere end 1,25 procentpoint og endte året i 0,05 procent – det laveste niveau nogensinde. En del af rentefaldet skyldtes, at lange danske renter som primo året lå over de lange tyske renter, sluttede året et stykke under de tyske renter. Danmarks Nationalbank gennemførte i andet halvår en nedsættelse af den korte pengepolitiske rente, som var væsentligt større end den nedsættelse, som Den Europæiske Centralbank leverede. Det betød, at den danske pengepolitiske rente sluttede året 0,3 procentpoint under Eurozonens pengepolitiske rente.

Rentenedsættelserne var foranlediget af den stærke danske krone, som tvang Danmarks Nationalbank til gentagne gange at intervenere i valutamarkedet. Den stærke krone afspejlede en stærk interesse blandt udenlandske investorer for at søge ly fra Eurozonens gældskrise. Dertil kom en stigende præference blandt danske investorer for at trække obligationsinvesteringer tilbage til Danmark.

Realkreditmarkedet i Danmark var i 2011 fortsat præget af en betydelig udstedelse af rentetilpasningsobligationer, og en faldende mængde udestående konverterbare realkreditobligationer. Auktionerne over rentetilpasningsobligationer gik generelt godt, og renterne blev ved november/december-auktionerne fastlagt til det laveste niveau nogensinde for både et-, tre- og fem-årige rentetilpasningsperioder.

Afdelingens formue udgjorde 2.900.230 tusinde kroner ultimo 2011 mod 3.511.337 tusinde kroner ultimo 2010. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -490.917 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på -611.107 tusinde kroner.

### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Da afdelingen udelukkende investerer i danske realkreditobligationer samt i danske stats- eller statsgaranterede obligationer, har afdelingen en forretningsmæssig risiko til udviklingen på obligationsmarkedet. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, renterisiko og kreditrisiko. I ledelsesberegningens afsnit Risici og risikostyring er der en nærmere beskrivelse af de forskellige typer af risici og foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Den største kreditrisiko er en potentiel nedgradering af enten Danmarks eller de enkelte obligationsudstederes kreditrating.

Ultimo 2011 har afdelingen visse illikvide obligationer. Dette medfører en højere likviditetsrisiko, end hvad der generelt forventes på det danske obligationsmarked. Denne likviditetsrisiko kan blandt andet opstå, hvis afdelingen ejer en forholdsmæssig stor andel af en enkelt obligationsserie.

### **Forventninger til fremtiden**

BankInvest forventer, at porteføljen vil give et meget lavt afkast i 2012 i niveauet 0 til 2 procent. Vores renteforventninger går på en moderat stigning i særligt de korte renter i løbet af året. Det er vores forventning, at både Den Europæiske Centralbank og Danmarks Nationalbank vil sænke renten yderligere, men det er i rigt mål inddiskonteret i de nuværende nulrenter på korte statsobligationer. Realkreditobligationer er generelt set gunstigt prisfastsat ved indgangen til 2012.

Korte rentetilpasningsobligationer handler på en merrente til statsobligationer på ét procentpoint og selv ved en yderligere moderat spændvidelse, vil de levere et merafkast til sammenligningsindekset. En stor del af porteføljen er investeret i to- til tre-årige rentetilpasningsobligationer. En anden del af porteføljen er investeret i bankobligationer med en eksplicit garanti fra den danske stat. Disse obligationer er købt på en rente, der ligger meget tæt på renten på rentetilpasningsobligationer. Det er forventningen, at begge typer af obligationer vil levere et moderat merafkast til korte statsobligationer i 2011, og at afdelingen dermed kan give et afkast, som overstiger afkastet på sammenligningsindekset. Afkastet på sammenligningsindekset må ventes at blive meget lavt (cirka 0,25 procent ved uændrede renter). Afdelingen har som følge af omlægningen af beskatningen af danske obligationer været lukket for emission siden januar 2010.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)		2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
<b>Renter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	80.358	95.714	<b>Likvide midler</b>		
<b>I alt renter</b>	<b>80.358</b>	<b>95.714</b>	Indestående i depotselskab	106.202	28.414
<b>Kursgevinster og -tab</b>			Indestående i andre	30	24
Obligationer	3.191	78.086	<b>I alt likvide midler</b>	<b>106.232</b>	<b>28.438</b>
2 Handelsomkostninger	470	2.044	<b>Obligationer, noterede</b>		
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>2.721</b>	<b>76.042</b>	Fra danske udstedere	2.919.596	3.494.485
<b>I alt indtægter</b>			Fra udenlandske udstedere	43.615	79.081
	<b>83.079</b>	<b>171.756</b>	<b>I alt obligationer</b>	<b>2.963.211</b>	<b>3.573.566</b>
3 Administrationsomkostninger	14.113	16.179	<b>Andre aktiver</b>		
Resultat før skat	68.966	155.577	Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	36.900	55.491
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>68.966</b>	<b>155.577</b>	Andre tilgodehavender	19	16
			<b>I alt andre aktiver</b>	<b>36.919</b>	<b>55.507</b>
			<b>Aktiver i alt</b>		
				<b>3.106.362</b>	<b>3.657.511</b>
			<b>Passiver</b>		
			5 Medlemmernes formue	2.900.230	3.511.337
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	331	81
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	205.801	146.093
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>206.132</b>	<b>146.174</b>
			<b>Passiver i alt</b>		
				<b>3.106.362</b>	<b>3.657.511</b>
			6 Til rådighed for udlodning		
			7 Femårsoversigt		

Noter

		<b>2011</b>	<b>2010</b>			
		<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>			
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter		223	209			
Noterede obligationer fra danske udstedere		77.091	87.928			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		3.026	7.553			
Øvrige indtægter		18	24			
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>80.358</b>	<b>95.714</b>			
<b>2 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger		762	2.310			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-292	-266			
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>470</b>	<b>2.044</b>			
<b>3 Administrationsomkostninger</b>		<b>2011</b>	<b>2010</b>			
		<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>			
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	69	69	0	53	53
Løn til direktion	0	91	91	0	89	89
Løn til personale	0	1.146	1.146	0	1.136	1.136
Revisionshonorar	0	40	40	0	64	64
Andre honorarer til revisorer	0	14	14	0	8	8
Husleje	0	247	247	0	230	230
Kontorhold m.v.	0	4	4	0	2	2
IT-omkostninger	0	1.040	1.040	0	1.456	1.456
Markedsføringsomkostninger	0	7.936	7.936	0	8.363	8.363
Gebyrer til depotselskab	991	0	991	1.280	0	1.280
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	2.375	2.375	0	2.709	2.709
Øvrige omkostninger	0	160	160	6	783	789
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>991</b>	<b>13.122</b>	<b>14.113</b>	<b>1.286</b>	<b>14.893</b>	<b>16.179</b>

<b>4 Finansielle Instrumenter</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,54%	99,21%
Øvrige finansielle instrumenter	3,46%	0,79%

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

<b>Kreditværdighed</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Investment grade AAA-AA	54%	58%
Investment grade A-BBB	21%	23%
Ingen rating	26%	20%
Andre inklusiv kontanter	-1%	-1%

<b>Varighedsfordeling</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Varighed 0-2 år	85%	56%
Varighed 2-5 år	15%	44%
Varighed > 5 år	0%	0%

<b>5 Medlemmernes formue</b>		<b>2011</b>		<b>2010</b>
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>Beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>Beviser</b>	<b>værdi</b>
Formue primo	3.526.408	3.511.337	3.713.608	3.643.086
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		193.952		102.124
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		4.796		1.499
Emissioner i året	0	0	23.600	22.694
Indløsninger i året	512.600	491.480	210.800	209.578
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		563		183
Udlodningsregulering		5.141		7.432
Overført udlodning fra sidste år		-3.852		-2.682
Overført udlodning til næste år		4.677		3.852
Foreslået udlodning		45.207		193.952
Overført fra resultatopgørelsen		17.793		-46.977
<b>Formue ultimo</b>	<b>3.013.808</b>	<b>2.900.230</b>	<b>3.526.408</b>	<b>3.511.337</b>

<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		<b>2011</b>	<b>2010</b>
		<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Renter og udbytter		80.358	95.714
Kursgevinster til udlodning		-15.072	123.020
Administrationsomkostninger		14.113	16.180
Udlodningsregulering ved emission/indløsning		-5.141	-7.432
Udlodning overført fra sidste år (+/-)		3.852	2.682
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>		<b>49.884</b>	<b>197.804</b>
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>		<b>49.884</b>	<b>197.804</b>
Heraf foreslået udlodning		45.207	193.952
Heraf foreslået overført til udlodning næste år		4.677	3.852

7 Femårsoversigt

	2011	2010	2009	2008	2007
Årets nettoresultat	68.966	155.577	179.983	-148.753	167.134
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	2.900.230	3.511.337	3.643.086	3.928.178	5.264.686
Cirkulerende andele (stk.)	30.138.080	35.264.080	37.136.070	40.349.490	51.106.370
Indre værdi	96,23	99,57	98,10	97,35	103,01
Udlodning (%)	1,50	5,50	2,75	4,00	2,00
Omkostningsprocent	0,44	0,45	0,46	0,46	0,45
Årets afkast (%)	2,34	4,28	5,01	-3,54	3,10
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	667.262	2.599.929	1.797.804	2.082.268	1.157.956
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	1.279.615	2.617.438	2.503.755	3.055.131	2.637.592
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	1.946.877	5.217.367	4.301.559	5.137.399	3.795.548
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	1.200.100	4.616.050	3.891.773	3.340.358	1.780.734
Omsætningshastighed	0,19	0,64	0,53	0,36	0,16
ÅOP	0,60	0,66	0,65	0,67	0,59
Sharpe Ratio	-0,25	-	-	-	-
Standardafvigelse	0,02	-	-	-	-
Tracking Error	0,02	-	-	-	-
Information Ratio	-0,73	-	-	-	-
<b>Benchmark:</b>					
Benchmark afkast (%)	3,00	3,27	3,89	6,84	3,39
Benchmark Sharpe Ratio	0,74	-	-	-	-
Standardafvigelse, benchmark	0,02	-	-	-	-

# Afdelingsberetning

## Afdelingens profil

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: 01/04/2008 09:38:00

Risikoklasse: 2

Benchmark: EFFA Danish Government Bond Index 1-3 år.

Fondskode: DK0060130318

Porteføljegrådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

## Investeringsprofil m.v.

Afdelingen investerer minimum 75 procent af formuen i danske statsobligationer, statsgaranterede obligationer og realkreditobligationer. Obligationerne i porteføljen skal have en forventet kort løbetid i gennemsnit. Maksimalt 10 procent af formuen må være i virksomhedsobligationer uden statsgaranti. Afdelingen betaler ikke udbytte, men akkumulerer i stedet værdistigninger i afdelingen og dermed i kursen på investeringsbeviserne. Afdelingen er målrettet pensionsopsparing eller penge under virksomhedsordningen. Formålet med afdeling Korte Danske Obligationer Akkumulerende er at være formuebevarende. Det vil sige, at afdelingen tilstræber stabile og mindre afkast.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. I denne afdeling skal virksomhedsobligationer og obligationer udstedt i udenlandsk valuta minimum have en god kreditkarakter på BBB-. Dog kan 10 procent af formuen placeres i obligationer uden kreditkarakter. Hvis en obligations kreditkarakter falder ned under BBB-, må afdelingen gerne beholde obligationen, dog må maksimalt 5 procent af formuen kan bestå af disse obligationer. Læs mere om kreditkarakterer på [www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter](http://www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter).

Målet er at give et afkast, som ligger på niveau med eller over et indeks for danske obligationer med kort løbetid. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette er aktuelt EFFAS Danish Government Bond Index 1 til 3 år, som består af danske statsobligationer.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. Afdelingen betaler ikke udbytte, men akkumulerer i stedet værdistigninger i afdelingen og dermed i kursen på

investeringsbeviserne. Afdelingen er målrettet pensionsopsparing eller penge under virksomhedsordningen.

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om årets udvikling på investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

## Risikoprofil m.v.

Investering i denne afdeling med primært danske obligationer vil generelt være behæftet med lavere risiko end investering i afdelinger med udenlandske obligationer. Afkastet kan variere moderat over tiden. Historiske afkast kan ikke anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Investor forventes at investere midler under virksomhedsskatteordningen eller investerer for pensionsmidler.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 2 – jf. omtalen i årsrapportens afsnit "Risikoskala". Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingen har en stor såvel bred som dybtgående viden ekspertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af vidensressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## Udviklingen i regnskabsåret

Porteføljen gav i 2011 et afkast på 3,53 procent. Afkastet er på linie med forventningerne ved årets begyndelse samt halvåret 2011, som gik på et lavt positivt afkast, og er bedre end afkastet på sammenligningsindekset, som blev 3,00 procent. Afkastet er dermed tilfredsstillende. Det lidt bedre afkast på porteføljen skyldtes primært et

merafkast på porteføljens realkreditobligationer og på porteføljens statsgaranterede bankobligationer. Det var forventet, ved indgangen til 2011, at begge typer af obligationer ville levere et merafkast til statsobligationer.

Stor set hele afkastet i 2011 blev leveret i andet halvår, hvor renterne faldt meget kraftigt. De to-årige statsobligationsrenter i Danmark faldt i 2011 med mere end 1,25 procentpoint og endte året i 0,05 procent – det laveste niveau nogensinde. En del af rentefaldet skyldtes, at lange danske renter, som primo året lå over de lange tyske renter, sluttede året et stykke under de tyske renter. Danmarks Nationalbank gennemførte i andet halvår en nedsættelse af den korte pengepolitiske rente, som var væsentligt større end den nedsættelse, som Den Europæiske Centralbank leverede. Det betød, at den danske pengepolitiske rente sluttede året 0,3 procentpoint under Eurozonens pengepolitiske rente.

Rentenedsættelserne var foranlediget af den stærke danske krone, som tvang Danmarks Nationalbank til gentagne gange at intervenere i valutamarkedet. Den stærke krone afspejlede en stærk interesse blandt udenlandske investorer for at søge ly fra Eurozonens gældskrise. Dertil kom en stigende præference blandt danske investorer for at trække obligationsinvesteringer tilbage til Danmark.

Realkreditmarkedet i Danmark var i 2011 fortsat præget af en betydelig udstedelse af rentetilpasningsobligationer, og en faldende mængde udestående konverterbare realkreditobligationer. Auktionerne over rentetilpasningsobligationer gik generelt godt, og renterne blev ved november/december-auktionerne fastlagt til det laveste niveau nogensinde for både et-, tre- og fem-årige rentetilpasningsperioder.

Afdelingens formue udgjorde 396.849 tusinde kroner ultimo 2011 mod 894.583 tusinde kroner ultimo 2010. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -523.279 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på -497.734 tusinde kroner.

#### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Da afdelingen udelukkende investerer i danske realkreditobligationer samt i danske stats- eller statsgaranterede obligationer, har afdelingen en forretningsmæssig risiko til udviklingen på obligationsmarkedet. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, renterisiko og kreditrisiko. I

ledelsesberegningens afsnit Risici og risikostyring er der en nærmere beskrivelse af de forskellige typer af risici og foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Den største kreditrisiko er en potentiel nedgradering af enten Danmarks eller de enkelte obligationsudstederes kreditrating.

Ultimo 2011 har afdelingen visse illikvide obligationer. Dette medfører en højere likviditetsrisiko, end hvad der generelt forventes på det danske obligationsmarked. Denne likviditetsrisiko kan blandt andet opstå, hvis afdelingen ejer en forholdsmæssig stor andel af en enkelt obligationsserie.

#### **Forventninger til fremtiden**

BankInvest forventer, at porteføljen vil give et meget lavt afkast i 2012 i niveauet 0 til 2 procent. Vores renteforventninger går på en moderat stigning i særligt de korte renter i løbet af året. Det er vores forventning, at både Den Europæiske Centralbank og Danmarks Nationalbank vil sænke renten yderligere, men det er i rigt mål inddiskonteret i de nuværende nulrenter på korte statsobligationer. Realkreditobligationer er generelt set gunstigt prisfastsat ved indgangen til 2012.

Korte rentetilpasningsobligationer handler til en merrente til statsobligationer på ét procentpoint og selv ved en yderligere moderat spændvidelse vil de levere et merafkast til sammenligningsindekset. En stor del af porteføljen er investeret i to- til tre-årige rentetilpasningsobligationer. En anden del af porteføljen er investeret i bankobligationer med en eksplicit garanti fra den danske stat. Disse obligationer er købt til en rente, der ligger meget tæt på renten på rentetilpasningsobligationer. Det er forventningen, at begge typer af obligationer vil levere et moderat merafkast til korte statsobligationer i 2011, og at afdelingen dermed kan give et afkast, som overstiger afkastet på sammenligningsindekset. Afkastet på sammenligningsindekset må ventes at blive meget lavt (cirka 0,25 procent ved uændrede renter).



Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)		2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
<b>Renter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	25.690	24.575	<b>Likvide midler</b>		
<b>I alt renter</b>	<b>25.690</b>	<b>24.575</b>	Indestående i depotselskab	17.786	55.462
<b>Kursgevinster og -tab</b>			Indestående i andre	30	25
Obligationer	3.904	10.174	<b>I alt likvide midler</b>	<b>17.816</b>	<b>55.487</b>
Afledte finansielle	0	-4.136	<b>Obligationer, noterede</b>		
2 Handelsomkostninger	236	337	Fra danske udstedere	423.025	919.154
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>3.668</b>	<b>5.701</b>	<b>I alt obligationer</b>	<b>423.025</b>	<b>919.154</b>
<b>I alt indtægter</b>			<b>Andre aktiver</b>		
	<b>29.358</b>	<b>30.276</b>	Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	6.587	16.225
3 Administrationsomkostninger	3.813	3.728	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>6.587</b>	<b>16.225</b>
Resultat før skat	25.545	26.548	<b>Aktiver i alt</b>		
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>25.545</b>	<b>26.548</b>		<b>447.428</b>	<b>990.866</b>
			<b>Passiver</b>		
			5 Medlemmernes formue	396.849	894.583
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	53	493
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	50.526	95.790
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>50.579</b>	<b>96.283</b>
			<b>Passiver i alt</b>		
				<b>447.428</b>	<b>990.866</b>
			6 Femårsoversigt		

Noter

				<b>2011</b>		<b>2010</b>
				<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter				63		46
Noterede obligationer fra danske udstedere				25.627		24.529
<b>I alt renteindtægter</b>				<b>25.690</b>		<b>24.575</b>
<b>2 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger				555		467
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-319		-130
<b>I alt handelsomkostninger</b>				<b>236</b>		<b>337</b>
<b>3 Administrationsomkostninger</b>						
			<b>2011</b>			<b>2010</b>
			<b>(t.kr.)</b>			<b>(t.kr.)</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	15	15	0	11	11
Løn til direktion	0	24	24	0	19	19
Løn til personale	0	296	296	0	244	244
Revisionshonorar	0	6	6	0	14	14
Andre honorarer til revisorer	0	7	7	0	2	2
Husleje	0	64	64	0	49	49
Kontorhold m.v.	0	1	1	0	0	0
IT-omkostninger	0	269	269	0	313	313
Markedsføringsomkostninger	0	2.043	2.043	0	1.795	1.795
Gebyrer til depotselskab	416	0	416	494	0	494
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	614	614	0	583	583
Øvrige omkostninger	0	58	58	3	201	204
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>416</b>	<b>3.397</b>	<b>3.813</b>	<b>497</b>	<b>3.231</b>	<b>3.728</b>

<b>4 Finansielle Instrumenter</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,96%	94,31%
Øvrige finansielle instrumenter	4,04%	5,69%

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

<b>Kreditværdighed</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Investment grade AAA-AA	56%	72%
Investment grade A-BBB	9%	6%
Ingen rating	40%	22%
Andre inklusiv kontanter	-5%	0%

<b>Varighedsfordeling</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Varighed 0-2 år	77%	54%
Varighed 2-5 år	23%	45%
Varighed > 5 år	0%	1%

<b>5 Medlemmernes formue</b>		<b>2011</b>		<b>2010</b>
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>Beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>Beviser</b>	<b>værdi</b>
Formue primo	799.128	894.583	594.728	641.167
Emissioner i året	70.000	78.467	221.300	244.834
Indløsninger i året	526.700	602.874	16.900	18.395
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.128		429
Overført fra resultatopgørelsen		25.545		26.548
<b>Formue ultimo</b>	<b>342.428</b>	<b>396.849</b>	<b>799.128</b>	<b>894.583</b>

6 Femårsoversigt

	2011	2010	2009	2008
Årets nettoresultat	25.545	26.548	38.504	252
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	396.849	894.583	641.167	452.584
Cirkulerende andele (stk.)	3.424.280	7.991.280	5.947.280	4.516.280
Indre værdi	115,89	111,94	107,81	100,21
Omkostningsprocent	0,45	0,49	0,49	0,38
Årets afkast (%)	3,53	3,83	7,59	0,44
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	363.032	761.281	588.375	558.668
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	862.509	458.127	423.378	114.887
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	1.225.541	1.219.408	1.011.753	673.555
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	521.090	878.757	819.861	173.628
Omsætningshastighed	0,31	0,57	0,74	0,20
ÅOP	0,63	0,71	0,73	0,61
Sharpe Ratio	2,58	-	-	-
Standardafvigelse	0,01	-	-	-
Tracking Error	0,01	-	-	-
Information Ratio	1,44	-	-	-
<b>Benchmark:</b>				
Benchmark afkast (%)	3,00	3,27	3,89	5,14
Benchmark Sharpe Ratio	1,31	-	-	-
Standardafvigelse, benchmark	0,01	-	-	-

# Afdelingsberetning

## Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 04/09/2001

Risikoklasse: 3

Benchmark: EFFA Danish Government Bond Index 1-3 år.

Fondskode: DK0016109614

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

## Investeringsprofil m.v.

Afdelingen investerer minimum 75 procent af formuen i danske statsobligationer, statsgaranterede obligationer og realkreditobligationer. Obligationerne i porteføljen skal have en forventet kort løbetid i gennemsnit. Maksimalt 10 procent af formuen må være i virksomhedsobligationer uden statsgaranti. Afdelingen har tidligere været anbefalet til pensions- og erhvervsopsparing. Efter en ændring i skattelovgivningen i 2010 anbefales den nu til alle. Afdeling Korte Danske Obligationer Pension & Erhverv søger at være formuebevarende. Det vil sige, at afdelingen tilstræber stabile og mindre afkast.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. I denne afdeling skal virksomhedsobligationer minimum have en god kreditkarakter på BBB-. Dog kan 10 procent af formuen placeres i obligationer uden kreditkarakter. Hvis en obligations kreditkarakter falder ned under BBB-, må afdelingen gerne beholde obligationen, dog må maksimalt 5 procent af formuen kan bestå af disse obligationer. Læs mere om kreditkarakterer på [www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter](http://www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter).

Målet er at give et afkast, som ligger på niveau med eller over et indeks for danske obligationer med kort løbetid. Det kaldes også for afdelingens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt EFFAS Danish Government Bond Index 1 til 3 år, som består af danske statsobligationer.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om årets udvikling på investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

## Risikoprofil m.v.

Investering i denne afdeling med primært danske obligationer vil generelt være behæftet med lavere risiko end investering i afdelinger med udenlandske obligationer. Afkastet kan variere moderat over tiden. Historiske afkast kan ikke anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Investor forventes at være selskaber, fonde, kommuner og investorer, der investerer pensionsmidler, og som har en kort investeringshorisont samt mellem risikovillighed.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 3 – jf. omtalen i årsrapportens afsnit "Risikoskala". Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingen har en stor såvel bred som dybtgående viden ekspertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videns ressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## Udviklingen i regnskabsåret

Porteføljen gav i 2011 et afkast på 3,71 procent. Afkastet er på linie med forventningerne ved årets begyndelse samt halvåret 2011, som gik på et lavt positivt afkast, og er bedre end afkastet på sammenligningsindekset, som blev 3,00 procent. Afkastet er dermed tilfredsstillende. Det lidt bedre afkast på porteføljen skyldtes primært et merafkast på porteføljens realkreditobligationer og på porteføljens statsgaranterede bankobligationer. Det var

forventet, ved indgangen til 2011, at begge typer af obligationer ville levere et merafkast til statsobligationer.

Stor set hele afkastet i 2011 blev leveret i andet halvår, hvor renterne faldt meget kraftigt. De to-årige statsobligationsrenter i Danmark faldt i 2011 med mere end 1,25 procentpoint og endte året i 0,05 procent – det laveste niveau nogensinde. En del af rentefaldet skyldtes, at lange danske renter, som primo året lå over de lange tyske renter, sluttede året et stykke under de tyske renter. Danmarks Nationalbank gennemførte i andet halvår en nedsættelse af den korte pengepolitiske rente, som var væsentligt større end den nedsættelse, som Den Europæiske Centralbank leverede. Det betød, at den danske pengepolitiske rente sluttede året 0,3 procentpoint under Eurozonens pengepolitiske rente.

Rentenedsættelserne var foranlediget af den stærke danske krone, som tvang Danmarks Nationalbank til gentagne gange at intervenere i valutamarkedet. Den stærke krone afspejlede en stærk interesse blandt udenlandske investorer for at søge ly fra Eurozonens gældskrise. Dertil kom en stigende præference blandt danske investorer for at trække obligationsinvesteringer tilbage til Danmark.

Realkreditmarkedet i Danmark var i 2011 fortsat præget af en betydelig udstedelse af rentetilpasningsobligationer, og en faldende mængde udestående konverterbare realkreditobligationer. Auktionerne over rentetilpasningsobligationer gik generelt godt, og renterne blev ved november/december-auktionerne fastlagt til det laveste niveau nogensinde for både et-, tre- og fem-årige rentetilpasningsperioder.

Afdelingens formue udgjorde 4.189.341 tusinde kroner ultimo 2011 mod 4.304.003 tusinde kroner ultimo 2010. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -139.030 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på -114.662 tusinde kroner.

#### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Da afdelingen udelukkende investerer i danske realkreditobligationer samt i danske stats- eller statsgaranterede obligationer, har afdelingen en forretningsmæssig risiko til udviklingen på obligationsmarkedet. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, renterisiko og kreditrisiko. I ledelsesberegningens afsnit Risici og risikostyring er der

en nærmere beskrivelse af de forskellige typer af risici og foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Den største kreditrisiko er en potentiel nedgradering af enten Danmarks eller de enkelte obligationsudstederes kreditrating.

Ultimo 2011 har afdelingen visse illikvide obligationer. Dette medfører en højere likviditetsrisiko, end hvad der generelt forventes på det danske obligationsmarked. Denne likviditetsrisiko kan blandt andet opstå, hvis afdelingen ejer en forholdsmæssig stor andel af en enkelt obligationsserie.

#### **Forventninger til fremtiden**

BankInvest forventer, at porteføljen vil give et meget lavt afkast i 2012 i niveauet 0 til 2 procent. Vores renteforventninger går på en moderat stigning i særligt de korte renter i løbet af året. Det er vores forventning, at både Den Europæiske Centralbank og Danmarks Nationalbank vil sænke renten yderligere, men det er i rigt mål inddiskonteret i de nuværende nulrenter på korte statsobligationer. Realkreditobligationer er generelt set gunstigt prisfastsat ved indgangen til 2012.

Korte rentetilpasningsobligationer handler til en merrente til statsobligationer på ét procentpoint og selv ved en yderligere moderat spændvidelse, vil de levere et merafkast til sammenligningsindekset. En stor del af porteføljen er investeret i to- til tre-årige rentetilpasningsobligationer. En anden del af porteføljen er investeret i bankobligationer med en eksplicit garanti fra den danske stat. Disse obligationer er købt til en rente der ligger meget tæt på renten på rentetilpasningsobligationer. Det er forventningen, at begge typer af obligationer vil levere et moderat merafkast til korte statsobligationer i 2011 og at afdelingen dermed kan give et afkast, som overstiger afkastet på sammenligningsindekset. Afkastet på sammenligningsindekset må ventes at blive meget lavt (cirka 0,25 procent ved uændrede renter).

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)		2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
<b>Renter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	141.506	125.154	<b>Likvide midler</b>		
<b>I alt renter</b>	<b>141.506</b>	<b>125.154</b>	Indestående i depotselskab	27.311	196.521
<b>Kursgevinster og -tab</b>			Indestående i andre	30	30
Obligationer	42.859	32.483	<b>I alt likvide midler</b>	<b>27.341</b>	<b>196.551</b>
Afledte finansielle	0	8.814	<b>Obligationer, noterede</b>		
2 Handelsomkostninger	989	1.292	Fra danske udstedere	4.347.807	4.322.512
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>41.870</b>	<b>40.005</b>	<b>I alt obligationer</b>	<b>4.347.807</b>	<b>4.322.512</b>
<b>I alt indtægter</b>			<b>Andre aktiver</b>		
3 Administrationsomkostninger	20.042	16.708	Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	67.367	67.827
Resultat før skat	163.334	148.451	Andre tilgodehavender	19	0
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>163.334</b>	<b>148.451</b>	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>67.386</b>	<b>67.827</b>
			<b>Aktiver i alt</b>		
				<b>4.442.534</b>	<b>4.586.890</b>
			<b>Passiver</b>		
			5 Medlemmernes formue	4.189.341	4.304.003
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	393	1.504
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	252.800	281.383
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>253.193</b>	<b>282.887</b>
			<b>Passiver i alt</b>		
				<b>4.442.534</b>	<b>4.586.890</b>
			6 Til rådighed for udlodning		
			7 Femårsoversigt		

Noter

				<b>2011</b>		<b>2010</b>
				<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter				250		336
Noterede obligationer fra danske udstedere				141.256		124.818
<b>I alt renteindtægter</b>				<b>141.506</b>		<b>125.154</b>
<b>2 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger				1.715		2.087
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-726		-795
<b>I alt handelsomkostninger</b>				<b>989</b>		<b>1.292</b>
<b>3 Administrationsomkostninger</b>						
				<b>2011</b>		<b>2010</b>
				<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>		<b>direkte</b>	<b>fælles</b>
						<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	97	97	0	52	52
Løn til direktion	0	129	129	0	89	89
Løn til personale	0	1.618	1.618	0	1.139	1.139
Revisionshonorar	0	57	57	0	64	64
Andre honorarer til revisorer	0	16	16	0	8	8
Husleje	0	348	348	0	230	230
Kontorhold m.v.	0	5	5	0	2	2
IT-omkostninger	0	1.468	1.468	0	1.460	1.460
Markedsføringsomkostninger	0	11.191	11.191	0	8.369	8.369
Gebyrer til depotselskab	1.518	0	1.518	1.783	0	1.783
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	3.353	3.353	0	2.717	2.717
Øvrige omkostninger	0	242	242	6	789	795
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>1.518</b>	<b>18.524</b>	<b>20.042</b>	<b>1.789</b>	<b>14.919</b>	<b>16.708</b>



<b>4 Finansielle Instrumenter</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,38%	95,65%
Øvrige finansielle instrumenter	0,62%	4,35%

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

<b>Kreditværdighed</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Investment grade AAA-AA	72%	71%
Investment grade A-BBB	7%	8%
Non Investment grade BB-CCC	1%	1%
Ingen rating	22%	17%
Andre inklusiv kontanter	-2%	3%

<b>Varighedsfordeling</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Varighed 0-2 år	73%	48%
Varighed 2-5 år	27%	51%
Varighed > 5 år	0%	1%

<b>5 Medlemmernes formue</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>		
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>		
	<b>Cirk. Formue-</b>	<b>Cirk. Formue-</b>		
	<b>Beviser værdi</b>	<b>Beviser værdi</b>		
Formue primo	4.688.697	4.304.003	3.097.337	2.836.700
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		140.661		123.893
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		1.695		-1.756
Emissioner i året	680.962	609.011	1.752.360	1.589.505
Indløsninger i året	819.773	749.666	161.000	147.499
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.625		2.495
Udlodningsregulering		9.210		-26.357
Overført udlodning fra sidste år		0		-1.985
Overført udlodning til næste år		5.232		0
Foreslået udlodning		125.122		140.661
Overført fra resultatopgørelsen		23.770		36.132
<b>Formue ultimo</b>	<b>4.549.886</b>	<b>4.189.341</b>	<b>4.688.697</b>	<b>4.304.003</b>

<b>6 Til rådighed for udlodning</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Renter og udbytter	141.506	125.154
Kursgevinster til udlodning	18.100	3.379
Administrationsomkostninger	20.042	16.709
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-9.210	26.357
Udlodning overført fra sidste år (+/-)	0	1.985
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>130.354</b>	<b>140.166</b>
Frivillig udlodning	0	495
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>130.354</b>	<b>140.661</b>
Heraf foreslået udlodning	125.122	140.661
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	5.232	0

7 Femårsoversigt

	2011	2010	2009	2008	2007
Årets nettoresultat	163.334	148.451	192.481	-106.020	115.119
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	4.189.341	4.304.003	2.836.700	2.673.570	3.590.537
Cirkulerende andele (stk.)	45.498.860	46.886.970	30.973.370	29.419.380	36.608.030
Indre værdi	92,08	91,80	91,59	90,88	98,08
Udlodning (%)	2,75	3,00	4,00	5,75	3,75
Omkostningsprocent	0,45	0,46	0,47	0,47	0,46
Årets afkast (%)	3,71	4,67	7,37	-3,60	3,10
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	2.054.661	3.463.700	1.917.781	1.718.948	2.176.086
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	2.070.509	1.949.552	1.819.709	2.516.196	2.665.098
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	4.125.170	5.413.252	3.737.490	4.235.144	4.841.184
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	2.379.645	3.350.094	2.837.846	2.676.317	3.276.497
Omsætningshastighed	0,27	0,46	0,52	0,43	0,44
ÅOP	0,62	0,65	0,66	0,68	0,60
Sharpe Ratio	0,11	-	-	-	-
Standardafvigelse	0,02	-	-	-	-
Tracking Error	0,02	-	-	-	-
Information Ratio	-0,42	-	-	-	-
<b>Benchmark:</b>					
Benchmark afkast (%)	3,00	3,27	3,89	6,84	3,39
Benchmark Sharpe Ratio	0,74	-	-	-	-
Standardafvigelse, benchmark	0,02	-	-	-	-

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: 01/08/1980  
Risikoklasse: 3  
Benchmark: JP Morgan Government Bond Index (GBI)  
Fondskode: DK0010014422  
Porteføljerådgiver: BI Asset Management  
Fondsmæglerselskab A/S

### Investeringsprofil m.v.

Afdelingen investerer minimum 75 procent af formuen i danske statsobligationer, statsgaranterede obligationer og realkreditobligationer. Obligationerne i porteføljen skal have en forventet lang løbetid i gennemsnit. Maksimalt 20 procent af formuen må være i virksomhedsobligationer uden statsgaranti.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. I denne afdeling skal virksomhedsobligationer og obligationer udstedt i udenlandsk valuta minimum have en god kreditkarakter på BBB-. Dog kan 10 procent af formuen placeres i obligationer uden kreditkarakter. Hvis en obligations kreditkarakter falder ned under BBB-, må afdelingen gerne beholde obligationen, dog må maksimalt 5 procent af formuen kan bestå af disse obligationer. Læs mere om kreditkarakterer på [www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter](http://www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter).

Målet for afdeling Lange Danske Obligationer er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for danske obligationer. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette er aktuelt JP Morgan GBI Danish Traded, som består af likvide danske statsobligationer med en restløbetid på mindst 13 måneder.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om årets udvikling på

investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Risikoprofil m.v.

Investering i denne afdeling med primært danske obligationer vil generelt være behæftet med lavere risiko end investering i afdelinger med udenlandske obligationer. Afkastet kan variere moderat over tiden. Historiske afkast kan ikke anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Investorer forventes at være private og kommuner, som investerer for frie midler med kort tidshorisont samt mellem risikovillighed.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 3 – jf. omtalen i årsrapportens afsnit "Risikoskala". Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingen har en stor såvel bred som dybtgående viden ekspertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videns ressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

### Udviklingen i regnskabsåret

Porteføljen gav i 2011 et afkast på 8,61 procent. Afkastet er over forventningerne ved årets begyndelse og de forventninger vi gav udtryk for ved halvåret 2011, som gik på et lavt positivt afkast. Afkastet er lavere end afkastet på sammenligningsindekset, som blev 13,63 procent, og er dermed ikke tilfredsstillende. Det svagere afkast skyldtes primært, at afdelingen havde en lavere rentefølsomhed gennem 2011 og dermed ikke fik det fulde udbytte af rentefaldet. Dertil kom et negativt afkast på bankobligationerne i porteføljen. Rentefaldet var ikke i overensstemmelse med forventningerne ved årets

begyndelse og det er hovedforklaringen bag det højere end ventede afkast.

Stort set hele afkastet i 2011 blev leveret i andet halvår, hvor renterne faldt kraftigt. De ti-årige statsobligationsrenter i Danmark faldt i 2011 med mere end 1,5 procentpoint og endte året i 1,6 procent – det laveste niveau nogensinde. Rentefaldet skyldtes, at lange danske renter, som primo året lå over de lange tyske renter, sluttede året under de tyske renter. Danmarks Nationalbank gennemførte i andet halvår en nedsættelse af den korte pengepolitiske rente, som var væsentligt større end den nedsættelse, som Den Europæiske Centralbank leverede. Det betød, at den danske pengepolitiske rente sluttede året 0,3 procentpoint under Eurozonens pengepolitiske rente. Rentenedsættelserne var foranlediget af den stærke danske krone, som tvang Danmarks Nationalbank til gentagne gange at intervenere i valutamarkedet. Den stærke krone afspejlede en stærk interesse blandt udenlandske investorer for at søge ly fra Eurozonens gældskrise. Dertil kom en stigende præference blandt danske investorer for at trække obligationsinvesteringer tilbage til Danmark. Danmark opfattes primært, som følge af den lave statsgæld og det solide overskud på betalingsbalancens løbende poster, som en sikker havn.

Realkreditmarkedet i Danmark var i 2011 præget af en betydelig udstedelse af rentetilpasningsobligationer, og en faldende mængde udestående konverterbare realkreditobligationer. Boligmarkedet har ligget meget stille i 2011 og det har betydet et begrænset nyudlån fra realkreditinstitutternes side.

Afdelingens formue udgjorde 1.829.929 tusinde kroner ultimo 2011 mod 2.082.932 tusinde kroner ultimo 2010. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -277.369 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på -253.003 tusinde kroner.

#### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Da afdelingen udelukkende investerer i danske realkreditobligationer samt i danske stats- eller statsgaranterede obligationer, har afdelingen en forretningsmæssig risiko til udviklingen på obligationsmarkedet. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, renterisiko og kreditrisiko. I ledelsesberegningens afsnit Risici og risikostyring er der

en nærmere beskrivelse af de forskellige typer af risici og foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Den største kreditrisiko er en potentiel nedgradering af enten Danmarks eller de enkelte obligationsudstederes kreditrating.

Ultimo 2011 har afdelingen visse illikvide obligationer. Dette medfører en højere likviditetsrisiko, end hvad der generelt forventes på det danske obligationsmarked. Denne likviditetsrisiko kan blandt andet opstå, hvis afdelingen ejer en forholdsmæssig stor andel af en enkelt obligationsserie.

#### **Forventninger til fremtiden**

BankInvest forventer, at porteføljen vil give et meget lavt afkast i 2012 i niveauet 0 til 2 procentes og et negativt afkast kan ikke udelukkes. Renteforventningerne går på en moderat stigning i de lange renter i 2012. Det er vores forventning at både Den Europæiske Centralbank og Danmarks Nationalbank vil sænke renten yderligere, men det er inddiskonteret i de nuværende meget lave renter.

Realkreditobligationer er generelt set gunstigt prisfastsat ved indgangen til 2012. Konverterbare realkreditobligationer handler til en attraktiv merrente på statsobligationer, og hvis volatiliteten falder tilbage til det niveau vi i snit så i 2009 og 2010, bør konverterbare realkreditobligationer nyde godt af det. Boligmarkedet ventes fortsat at være stille i 2012 og det vil sætte sit præg på udlånsaktiviteten og dermed på udbuddet af realkreditobligationer. Det nyudlån der kommer, ventes overvejende at være finansieret via rentetilpasningsobligationer og den udestående mængde konverterbare realkreditobligationer, som allerede på nuværende tidspunkt er faldet mere end 25 procent siden 2008, ventes at skrumpes yderligere ind. Det er understøttende for prisfastsættelsen af konverterbare realkreditobligationer, relativt til statsobligationer. Afdelingen har som følge af omlægningen af beskatningen af danske obligationer været lukket for emission siden januar 2010.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)		2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
<b>Renter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	55.708	58.804	<b>Likvide midler</b>		
<b>I alt renter</b>	<b>55.708</b>	<b>58.804</b>	Indestående i depotselskab	2.147	61.733
<b>Kursgevinster og -tab</b>			Indestående i andre	30	30
Obligationer	101.482	119.685	<b>I alt likvide midler</b>	<b>2.177</b>	<b>61.763</b>
2 Handelsomkostninger	51	680	<b>Obligationer, noterede</b>		
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>101.431</b>	<b>119.005</b>	Fra danske udstedere	1.730.571	1.895.745
<b>I alt indtægter</b>			Fra udenlandske udstedere	83.927	110.024
	<b>157.139</b>	<b>177.809</b>	<b>I alt obligationer</b>	<b>1.814.498</b>	<b>2.005.769</b>
3 Administrationsomkostninger	11.289	13.528	<b>Andre aktiver</b>		
Resultat før skat	145.850	164.281	Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	16.229	18.567
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>145.850</b>	<b>164.281</b>	Andre tilgodehavender	0	32
			<b>I alt andre aktiver</b>	<b>16.229</b>	<b>18.599</b>
			<b>Aktiver i alt</b>		
				<b>1.832.904</b>	<b>2.086.131</b>
			<b>Passiver</b>		
			5 Medlemmernes formue	1.829.929	2.082.932
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	60	231
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	2.915	2.968
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>2.975</b>	<b>3.199</b>
			<b>Passiver i alt</b>		
				<b>1.832.904</b>	<b>2.086.131</b>
			6 Til rådighed for udlodning		
			7 Femårsoversigt		

Noter

				<b>2011</b>		<b>2010</b>
				<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter				172		73
Noterede obligationer fra danske udstedere				51.804		50.728
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere				3.723		7.996
Øvrige indtægter				9		7
<b>I alt renteindtægter</b>				<b>55.708</b>		<b>58.804</b>
<b>2 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger				241		842
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-190		-162
<b>I alt handelsomkostninger</b>				<b>51</b>		<b>680</b>
<b>3 Administrationsomkostninger</b>				<b>2011</b>		<b>2010</b>
				<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>		<b>direkte</b>	<b>fælles</b>
						<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	41	41	0	36	36
Løn til direktion	0	54	54	0	55	55
Løn til personale	0	677	677	0	700	700
Revisionshonorar	0	25	25	0	39	39
Andre honorarer til revisorer	0	7	7	0	5	5
Husleje	0	146	146	0	142	142
Kontorhold m.v.	0	2	2	0	1	1
IT-omkostninger	0	614	614	0	898	898
Markedsføringsomkostninger	0	6.791	6.791	0	7.662	7.662
Gebyrer til depotselskab	727	0	727	970	0	970
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	2.104	2.104	5	2.505	2.510
Øvrige omkostninger	0	101	101	0	510	510
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>727</b>	<b>10.562</b>	<b>11.289</b>	<b>975</b>	<b>12.553</b>	<b>13.528</b>

<b>4 Finansielle Instrumenter</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,88%	97,01%
Øvrige finansielle instrumenter	0,12%	2,99%

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

<b>Kreditværdighed</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Investment grade AAA-AA	48%	53%
Investment grade A-BBB	19%	16%
Ingen rating	31%	26%
Andre inklusiv kontanter	2%	5%

<b>Varighesfordelinger</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Varighed 0-2 år	27%	8%
Varighed 2-5 år	43%	35%
Varighed > 5 år	30%	57%

<b>5 Medlemmernes formue</b>		<b>2011</b>		<b>2010</b>
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>Beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>Beviser</b>	<b>værdi</b>
Formue primo	2.027.656	2.082.932	2.289.755	2.243.349
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		126.728		57.244
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		5.244		1.548
Emissioner i året	0	0	3.801	3.666
Indløsninger i året	278.101	277.713	265.900	273.121
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		344		453
Udlodningsregulering		2.240		7.034
Overført udlodning fra sidste år		-465		0
Overført udlodning til næste år		1.909		465
Foreslået udlodning		30.617		126.728
Overført fra resultatopgørelsen		111.549		30.054
<b>Formue ultimo</b>	<b>1.749.555</b>	<b>1.829.929</b>	<b>2.027.656</b>	<b>2.082.932</b>

<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		<b>2011</b>	<b>2010</b>
		<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Renter og udbytter		55.708	58.804
Kursgevinster til udlodning		-10.119	88.951
Administrationsomkostninger		11.288	13.528
Udlodningsregulering ved emission/indløsning		-2.240	-7.034
Udlodning overført fra sidste år (+/-)		465	0
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>		<b>32.526</b>	<b>127.193</b>
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>		<b>32.526</b>	<b>127.193</b>
Heraf foreslået udlodning		30.617	126.728
Heraf foreslået overført til udlodning næste år		1.909	465

7 Femårsoversigt

	2011	2010	2009	2008	2007
Årets nettoresultat	145.850	164.281	68.560	-145.186	25.375
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	1.829.929	2.082.932	2.243.349	2.559.081	2.998.845
Cirkulerende andele (stk.)	17.495.550	20.276.560	22.897.550	26.344.370	28.767.080
Indre værdi	104,59	102,73	97,97	97,14	104,25
Udlodning (%)	1,75	6,25	2,50	2,25	1,75
Omkostningsprocent	0,60	0,61	0,61	0,61	0,60
Årets afkast (%)	8,61	7,43	3,45	-5,30	1,00
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	176.523	742.418	344.198	662.287	280.888
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	466.665	1.054.011	720.623	911.144	1.015.498
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	643.188	1.796.429	1.064.821	1.573.431	1.296.386
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	138.376	1.451.606	666.156	834.498	225.961
Omsætningshastighed	0,04	0,33	0,15	0,15	0,03
ÅOP	0,79	0,83	0,82	0,85	0,77
Sharpe Ratio	0,04	-	-	-	-
Standardafvigelse	0,04	-	-	-	-
Tracking Error	0,04	-	-	-	-
Information Ratio	-1,06	-	-	-	-
<b>Benchmark:</b>					
Benchmark afkast (%)	13,63	8,40	1,70	10,74	2,10
Benchmark Sharpe Ratio	0,80	-	-	-	-
Standardafvigelse, benchmark	0,05	-	-	-	-



## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: 04/09/2001  
Risikoklasse: 3  
Benchmark: JP Morgan Government Bond Index (GBI)  
Fondskode: DK0016109531  
Porteføljerådgiver: BI Asset Management  
Fondsmæglerselskab A/S

### Investeringsprofil m.v.

Afdelingen investerer minimum 75 procent af formuen i danske statsobligationer, statsgaranterede obligationer og realkreditobligationer. Obligationerne i porteføljen skal have en forventet lang løbetid i gennemsnit. Maksimalt 10 procent af formuen må være i virksomhedsobligationer uden statsgaranti. Afdelingen har tidligere været anbefalet til pensions- og erhvervsopsparing. Efter en ændring i skattelovgivningen i 2010 anbefales den nu til alle.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. I denne afdeling skal virksomhedsobligationer minimum have en god kreditkarakter på BBB-. Dog kan 10 procent af formuen placeres i obligationer uden kreditkarakter. Hvis en obligations kreditkarakter falder ned under BBB-, må afdelingen gerne beholde obligationen, dog må maksimalt 5 procent af formuen kan bestå af disse obligationer. Læs mere om kreditkarakterer på [www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter](http://www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter).

Målet for afdeling Lange Danske Obligationer Pension & Erhverv er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for danske obligationer. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette er aktuelt JP Morgan GBI Danish Traded, som består af likvide danske statsobligationer med en restløbetid på mindst 13 måneder.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om årets udvikling på investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Risikoprofil m.v.

Investering i denne afdeling med primært danske obligationer vil generelt være behæftet med lavere risiko end investering i afdelinger med udenlandske obligationer. Afkastet kan variere moderat over tiden. Historiske afkast kan ikke anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Investorer forventes at være selskaber, fonde, kommuner og investorer, der investerer pensionsmidler, med kort tidshorisont samt mellem risikovillighed.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 3 – jf. omtalen i årsrapportens afsnit "Risikoskala". Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingen har en stor såvel bred som dybtgående viden ekspertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videns ressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

### Udviklingen i regnskabsåret

Porteføljen gav i 2011 et afkast på 10,46 procent. Afkastet er over forventningerne ved årets begyndelse og de forventninger vi gav udtryk for ved halvåret 2011, som gik på et lavt, positivt afkast. Afkastet er lavere end afkastet på sammenligningsindekset, som blev 13,63 procent, og er dermed ikke fuldt tilfredsstillende. Det svagere afkast i forhold til sammenligningsindekset skyldtes primært, at afdelingen havde en lavere rentefølsomhed gennem 2011 og dermed ikke fik det fulde udbytte af det betydelige

rentefald. Det betydelige rentefald var ikke i overensstemmelse med forventningerne ved årets begyndelse og det er hovedforklaringen bag, at afkastet på porteføljen blev højere end ventet.

Stor set hele afkastet i 2011 blev leveret i andet halvår, hvor renterne faldt meget kraftigt. De ti-årige statsobligationsrenter i Danmark faldt i 2011 med mere end 1,5 procentpoint og endte året i 1,6 procent – det laveste niveau nogensinde. En del af rentefaldet skyldtes, at lange danske renter, som primo året lå over de lange tyske renter, sluttede året et stykke under de tyske renter. Danmarks Nationalbank gennemførte i andet halvår en nedsættelse af den korte pengepolitiske rente, som var større end den nedsættelse, som Den Europæiske Centralbank leverede. Det betød, at den danske pengepolitiske rente sluttede året 0,3 procentpoint under eurozonens pengepolitiske rente. Rentenedsættelserne var foranlediget af den stærke danske krone, som tvang Danmarks Nationalbank til gentagne gange at intervenere i valutamarkedet. Den stærke krone afspejlede en stærk interesse blandt udenlandske investorer for at søge ly fra Eurozonens gældskrise. Dertil kom en stigende præference blandt danske investorer for at trække obligationsinvesteringer tilbage til Danmark. Danmark opfattes, primært som følge af den lave statsgæld og det solide overskud på betalingsbalancens løbende poster, som en sikker havn.

Realkreditmarkedet i Danmark var i 2011 præget af en betydelig udstedelse af rentetilpasningsobligationer, og en faldende mængde udestående konverterbare realkreditobligationer. Boligmarkedet har ligget meget stille i 2011 og det har betydet et begrænset nyudlån fra realkreditinstitutternes side.

Afdelingens formue udgjorde 3.769.435 tusinde kroner ultimo 2011 mod 2.447.468 tusinde kroner ultimo 2010. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 1.186.657 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på 1.321.967 tusinde kroner.

#### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Da afdelingen udelukkende investerer i danske realkreditobligationer samt i danske stats- eller statsgaranterede obligationer, har afdelingen en forretningsmæssig risiko til udviklingen på obligationsmarkedet. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, renterisiko og kreditrisiko. I

ledelsesberegningens afsnit Risici og risikostyring er der en nærmere beskrivelse af de forskellige typer af risici og foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Den største kreditrisiko er en potentiel nedgradering af enten Danmarks eller de enkelte obligationsudstederes kreditrating.

Ultimo 2011 har afdelingen visse illikvide obligationer. Dette medfører en højere likviditetsrisiko, end hvad der generelt forventes på det danske obligationsmarked. Denne likviditetsrisiko kan blandt andet opstå, hvis afdelingen ejer en forholdsmæssig stor andel af en enkelt obligationsserie.

#### **Forventninger til fremtiden**

BankInvest forventer, at porteføljen vil give et meget lavt afkast i 2012 i niveauet 0 til 2 procent, og et negativt afkast kan ikke udelukkes. Vores renteforventninger går på en moderat stigning i de lange renter i løbet af året. Det er vores forventning, at både Den Europæiske Centralbank og Danmarks Nationalbank vil sænke renten yderligere, men det er i rigt mål inddiskonteret i de nuværende meget lave renter på statsobligationer.

Realkreditobligationer er generelt set gunstigt prisfastsat ved indgangen til 2012. Konverterbare realkreditobligationer handler til en attraktiv merrente på statsobligationer, og hvis volatiliteten falder tilbage til det niveau vi i snit så i 2009 og 2010, bør konverterbare realkreditobligationer nyde godt af det. Boligmarkedet ventes fortsat at være stille i 2012 og det vil sætte sit præg på udlånsaktiviteten og dermed på udbuddet af realkreditobligationer. Det nyudlån der kommer, ventes overvejende at være finansieret via rentetilpasningsobligationer og den udestående mængde konverterbare realkreditobligationer, som allerede på nuværende tidspunkt er faldet mere end 25 procent siden 2008, ventes at skrumpe yderligere ind. Det er understøttende for prisfastsættelsen af konverterbare realkreditobligationer, relativt til statsobligationer.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)		2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
<b>Renter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	107.598	91.607	<b>Likvide midler</b>		
<b>I alt renter</b>	<b>107.598</b>	<b>91.607</b>	Indestående i depotselskab	18.728	48.701
<b>Kursgevinster og -tab</b>			Indestående i andre	30	30
Obligationer	196.414	94.521	<b>I alt likvide midler</b>	<b>18.758</b>	<b>48.731</b>
Afledte finansielle	0	3.991	<b>Obligationer, noterede</b>		
2 Handelsomkostninger	1.116	487	Fra danske udstedere	3.860.124	2.351.718
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>195.298</b>	<b>98.025</b>	Fra udenlandske udstedere	16.290	16.652
<b>I alt indtægter</b>			Unoterede obligationer	0	1.279
	<b>302.896</b>	<b>189.632</b>	<b>I alt obligationer</b>	<b>3.876.414</b>	<b>2.369.649</b>
3 Administrationsomkostninger	17.663	14.001	<b>Andre aktiver</b>		
Resultat før skat	285.233	175.631	Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	42.962	26.608
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>285.233</b>	<b>175.631</b>	Mellemværende vedr. handelsafvik.	6.813	2.956
			<b>I alt andre aktiver</b>	<b>49.775</b>	<b>29.564</b>
			<b>Aktiver i alt</b>		
				<b>3.944.947</b>	<b>2.447.944</b>
			<b>Passiver</b>		
			5 Medlemmernes formue	3.769.435	2.447.468
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	980	476
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	174.532	0
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>175.512</b>	<b>476</b>
			<b>Passiver i alt</b>		
				<b>3.944.947</b>	<b>2.447.944</b>
			6 Til rådighed for udlodning		
			7 Femårsoversigt		

Noter

				<b>2011</b>		<b>2010</b>
				<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter				285		125
Noterede obligationer fra danske udstedere				106.950		91.118
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere				305		300
Unoterede obligationer				54		64
Øvrige indtægter				4		0
<b>I alt renteindtægter</b>				<b>107.598</b>		<b>91.607</b>
<b>2 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger				2.025		962
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-909		-475
<b>I alt handelsomkostninger</b>				<b>1.116</b>		<b>487</b>
<b>3 Administrationsomkostninger</b>						
			<b>2011</b>			<b>2010</b>
			<b>(t.kr.)</b>			<b>(t.kr.)</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	69	69	0	60	60
Løn til direktion	0	82	82	0	55	55
Løn til personale	0	1.030	1.030	0	698	698
Revisionshonorar	0	51	51	0	39	39
Andre honorarer til revisorer	0	12	12	0	5	5
Husleje	0	222	222	0	141	141
Kontorhold m.v.	0	3	3	0	1	1
IT-omkostninger	0	935	935	0	894	894
Markedsføringsomkostninger	0	10.355	10.355	0	7.625	7.625
Gebyrer til depotselskab	1.583	0	1.583	1.503	0	1.503
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	3.202	3.202	8	2.496	2.504
Øvrige omkostninger	0	119	119	0	476	476
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>1.583</b>	<b>16.080</b>	<b>17.663</b>	<b>1.511</b>	<b>12.490</b>	<b>14.001</b>

<b>4 Finansielle Instrumenter</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,52%	97,93%
Øvrige finansielle instrumenter	0,48%	2,07%

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

<b>Kreditværdighed</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Investment grade AAA-AA	90%	82%
Investment grade A-BBB	2%	3%
Non Investment grade BB-CCC	1%	1%
Ingen rating	8%	7%
Andre inklusiv kontanter	-1%	7%

<b>Varighedsfordeling</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Varighed 0-2 år	25%	13%
Varighed 2-5 år	48%	32%
Varighed > 5 år	27%	55%

<b>5 Medlemmernes formue</b>	<b>2011</b>		<b>2010</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>(t.kr.)</b>	<b>Cirk.</b>	<b>(t.kr.)</b>
	<b>Beviser</b>	<b>Formue-</b>	<b>Beviser</b>	<b>Formue-</b>
		<b>værdi</b>		<b>værdi</b>
Formue primo	2.511.543	2.447.468	2.199.418	2.057.843
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		150.693		87.977
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		770		432
Emissioner i året	1.565.541	1.500.874	660.875	642.051
Indløsninger i året	340.030	316.350	348.750	342.003
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		2.133		1.491
Udlodningsregulering		-26.295		-14.325
Overført udlodning fra sidste år		-2.341		-2.324
Overført udlodning til næste år		2.595		2.341
Foreslået udlodning		130.797		150.693
Overført fra resultatopgørelsen		180.477		39.246
<b>Formue ultimo</b>	<b>3.737.054</b>	<b>3.769.435</b>	<b>2.511.543</b>	<b>2.447.468</b>

<b>6 Til rådighed for udlodning</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Renter og udbytter	107.598	91.607
Kursgevinster til udlodning	14.822	58.780
Administrationsomkostninger	17.664	14.002
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	26.295	14.325
Udlodning overført fra sidste år (+/-)	2.341	2.324
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>133.392</b>	<b>153.034</b>
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>133.392</b>	<b>153.034</b>
Heraf foreslået udlodning	130.797	150.693
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	2.595	2.341

7 Femårsoversigt

	2011	2010	2009	2008	2007
Årets nettoresultat	285.233	175.631	121.917	-40.003	33.440
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	3.769.435	2.447.468	2.057.843	2.254.901	2.462.127
Cirkulerende andele (stk.)	37.370.540	25.115.430	21.994.180	24.480.720	25.308.140
Indre værdi	100,87	97,45	93,56	92,11	97,29
Udlodning (%)	3,50	6,00	4,00	4,25	4,00
Omkostningsprocent	0,63	0,63	0,63	0,62	0,62
Årets afkast (%)	10,46	8,47	6,52	-1,26	1,44
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	2.953.900	1.257.325	693.133	1.152.299	1.703.645
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	1.641.526	999.152	920.248	1.194.056	1.370.238
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	4.595.426	2.256.477	1.613.381	2.346.355	3.073.883
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	2.533.255	1.141.394	687.388	1.111.767	1.816.582
Omsætningshastighed	0,45	0,26	0,17	0,23	0,40
ÅOP	0,85	0,85	0,84	0,87	0,79
Sharpe Ratio	0,49	-	-	-	-
Standardafvigelse	0,05	-	-	-	-
Tracking Error	0,03	-	-	-	-
Information Ratio	-0,68	-	-	-	-
<b>Benchmark:</b>					
Benchmark afkast (%)	13,63	8,40	1,70	10,74	2,10
Benchmark Sharpe Ratio	0,80	-	-	-	-
Standardafvigelse, benchmark	0,05	-	-	-	-

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 07/08/1991

Risikoklasse: 7

Benchmark: MSCI Emerging Markets Latin America 10/40

Fondskode: DK0010174622

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Investeringsprofil m.v.

Afdelingen investerer i aktier i syd- og mellemamerikanske virksomheder. For eksempel i Brasilien, Mexico og Chile. Virksomheden skal være hjemmehørende i området eller have den væsentligste del af sin forretning her. Aktierne skal handles på en anerkendt børs.

Målet for afdeling Latinamerika er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for de latinamerikanske aktiemarkeder. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette er aktuelt MSCI Emerging Markets Latin America 10-40 inklusiv nettoudbytte. Det består af aktier fra Brasilien, Chile, Colombia, Mexico og Peru, hvor en aktie maksimalt må udgøre 10 procent af indeksets værdi og sammenlagt må de fire største aktier maksimalt fylde 40 procent. Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om årets udvikling på investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Risikoprofil m.v.

Afdelingens investeringer er rettet mod en region med et generelt højt vækstpotentiale men også en region med politisk og markedsmæssig ustabilitet. Dette samt selskabsspecifikke forhold den generelle økonomiske udvikling, udsving i valutakurser eller forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer betyder, at afdelingens afkast kan variere betydeligt over tid. Det er forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med en lang investeringshorisont samt meget høj risikovillighed.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 7 – jf. omtalen i årsrapportens afsnit "Risikoskala". Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingen har en stor såvel bred som dybtgående viden ekspertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videns ressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

### Udviklingen i regnskabsåret

Afdelingen gav i 2011 et afkast på -17,67 procent, mens benchmarkets var -16,07 procent. Afdelingens afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark. Afkastet har heller ikke levet op til de forventninger vi havde til afdelingens afkast for 2011, hvilket vi også konstaterede ved halvåret. En væsentlig årsag hertil har været stigende usikkerhed omkring den globale økonomiske vækst. Især gældsproblematikken i Europa, hvor det politiske establishments ikke har vist tilstrækkelig evne og vilje til at finde en vej ud af gældsmoradset, har foranlediget at vækstforventningerne er blevet nedjusteret.

I Latinamerika er væksten, på trods af de nedjusteringer vi har været vidne til i andet halvår, fortsat pænt højere end vækstraterne i både USA og Europa. Stigende indenlandsk efterspørgsel og investeringer understøttet af økonomiske stimuli, i form af både penge- og

finanspolitiske lempelser, holder væksten på disse relativt højere niveauer i de latinamerikanske lande. Men vækstnedjusteringerne har i forbindelse med rapporteringen af tredje kvartals resultater ført til nedjusteringer af indtjeningsforventningerne og det kan ikke udelukkes, at processen vil fortsætte i det kommende kvartal.

Afdelingens -1,60 procentpoint lavere afkast end benchmark skyldes primært to forhold. Dels den undervægt i stabile forbrugsaktier vi har haft i Mexico, hvor vi finder prisfastsættelsen høj, og dels en skuffende udvikling i den brasilianske udbyder af uddannelser Anhanguera, hvor ledelseskift og sektor konsolidering i markedet har skabt bekymring omkring selskabets frie cash flow generering.

Afdelingens formue udgjorde 886.625 tusinde kroner ultimo 2011 mod 1.238.337 tusinde kroner ultimo 2010. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -59.926 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på -351.712 tusinde kroner.

#### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Da afdelingen investerer i aktier i Fjernøsten, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko. I ledelsesberegningens afsnit Risici og risikostyring er der en nærmere beskrivelse af de forskellige typer af risici og foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Afdelingen investerer på latinamerikanske markeder, der hovedsageligt har åbent, efter det danske marked er lukket. Indtil klokken 15:30 er det således kun cirka 30 procent af afdelingens formue, der er noteret på en børs, der har åbent, og indtil klokken 13:00 er det tilsvarende tal cirka 2,60 procent. Der er derfor en risiko for, at der ved kraftige kursfald, når markederne åbner om eftermiddagen dansk tid, har været en indløsning i løbet af formiddagen dansk tid, hvorfor der er en væsentlig likviditetsrisiko i afdelingen. Det påvirker også markedsrisikoen i afdelingen, da der ikke kan handles på eksempelvis store kursbevægelser i løbet af handelsdagen.

#### **Forventninger til fremtiden**

Perspektiverne for de globale finansielle markeder er fortsat behæftet med en ekstraordinær grad af usikkerhed. Det skyldes først og fremmest, at der endnu ikke er fundet en løsning på den europæiske statsgældskrise. Spørgsmålet er også om de svage tegn på bedring, i den amerikanske økonomi, vi har set på det seneste, kan bide sig fast, ikke mindst set i lyset af at præsidentvalgekampen allerede er skudt i gang, og dermed formentlig vil vanskeliggøre mulighederne for yderligere at stimulere den økonomiske vækst. Endelig ligger der også en betydelig risiko i, om hvorvidt Kina kan fastholde den økonomiske vækst på et acceptabelt højt niveau og om Kina er tæt på en boligboble som brister. Som om det ikke er usikkerhedsmomenter nok til at holde investorenes risiko aversion alert, har uroen i Mellemøsten og ikke mindst den politisk eskalerede situation omkring Irans atomkraftudvikling bidraget til et risikobillede med mange mulige udfaldsrum.

For Latinamerikas vedkommende ser der p.t. ud til at være en vis sandsynlighed for, at vi i den kommende tid vil blive vidne til et "dekoblings"-scenarie, hvor den økonomiske trendvækst vil ligge væsentligt over væksten i USA og Europa. Basen for et sådant "dekoblings"-scenarie er, at de latinamerikanske landes stærke økonomiske fundament og lave gældsætning, både hvad angår offentlig og privat gæld, blandt selskaberne i regionen. Endelig er adgangen til en lang række råvarer, som er nødvendige for at understøtte den befolknings- og urbaniseringsudvikling, som kloden forventes at opleve i de kommende år, et stærkt fundament for den latinamerikanske region.

På den korte bane forventes fokus omkring Latinamerika at være rettet mod selskabernes udmeldinger om udviklingen i fjerde kvartal og ikke mindst deres forventninger til fremtiden. Stimuleringerne af økonomierne i form af pengepolitiske lempelser forventes at fortsætte i 2012. Set i det lys forventer vi et positivt afkast i niveauet 10 til 15 procent.



Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)		2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	-17	34	<b>Likvide midler</b>		
2 Udbytter	35.159	35.858	Indestående i depotselskab	12.489	12.632
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>35.142</b>	<b>35.892</b>	Indestående i andre	30	30
<b>Kursgevinster og -tab</b>			6 <b>I alt likvide midler</b>	<b>12.519</b>	<b>12.662</b>
Kapitalandele	-224.016	273.675	<b>Kapitalandele</b>		
Valutakonti	-1.207	647	Not. aktier, udenlandske	872.879	1.223.266
Øvrige aktiver/passiver	31	1.415	6 <b>I alt kapitalandele</b>	<b>872.879</b>	<b>1.223.266</b>
3 Handelsomkostninger	396	2.789	<b>Andre aktiver</b>		
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-225.588</b>	<b>272.948</b>	Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	2.489	2.306
<b>I alt indtægter</b>			Mellemværende vedr. handelsafvik.	60	277
	<b>-190.446</b>	<b>308.840</b>	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>2.549</b>	<b>2.583</b>
4 Administrationsomkostninger	16.251	26.431	<b>Aktiver i alt</b>		
Resultat før skat	-206.697	282.409		<b>887.947</b>	<b>1.238.511</b>
5 Skat	2.369	1.859	<b>Passiver</b>		
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-209.066</b>	<b>280.550</b>	7 Medlemmernes formue	886.625	1.238.337
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	98	174
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	1.224	0
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.322</b>	<b>174</b>
			<b>Passiver i alt</b>		
				<b>887.947</b>	<b>1.238.511</b>
			8 Til rådighed for udlodning		
			9 Femårsoversigt		

Noter

				<b>2011</b>	<b>2010</b>	
				<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>	
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter				42	34	
Øvrige indtægter				-59	0	
<b>I alt renteindtægter</b>				<b>-17</b>	<b>34</b>	
<b>2 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				35.159	35.858	
<b>I alt udbytter</b>				<b>35.159</b>	<b>35.858</b>	
<b>3 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger				1.336	4.883	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-940	-2.094	
<b>I alt handelsomkostninger</b>				<b>396</b>	<b>2.789</b>	
<b>4 Administrationsomkostninger</b>						
			<b>2011</b>		<b>2010</b>	
			<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>	
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	22	22	0	15	15
Løn til direktion	0	29	29	0	26	26
Løn til personale	0	362	362	0	333	333
Revisionshonorar	0	12	12	0	19	19
Andre honorarer til revisorer	0	7	7	0	2	2
Husleje	0	78	78	0	67	67
Kontorhold m.v.	0	1	1	0	0	0
IT-omkostninger	0	328	328	0	428	428
Markedsføringsomkostninger	0	10.757	10.757	0	11.200	11.200
Gebyrer til depotselskab	1.030	0	1.030	10.078	0	10.078
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	3.500	3.500	246	3.712	3.958
Øvrige omkostninger	0	125	125	0	305	305
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>1.030</b>	<b>15.221</b>	<b>16.251</b>	<b>10.324</b>	<b>16.107</b>	<b>26.431</b>
<b>5 Skat</b>						
Ikke refunderbar skat				2.369	1.859	
<b>I alt skat</b>				<b>2.369</b>	<b>1.859</b>	

<b>6 Finansielle Instrumenter</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,59%	98,98%
Øvrige finansielle instrumenter	1,41%	1,02%

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

<b>Formue fordelt på sektorer</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Finans	25%	25%
Råvarer	16%	23%
Telekommunikation	12%	9%
Energi	11%	11%
Faste forbrugsgoder	10%	5%
Andre	26%	27%

<b>Formue fordelt på lande</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Brasilien	66%	64%
Mexico	18%	24%
Chile	7%	6%
Argentina	3%	3%
Panama	2%	2%
Andre	4%	1%

<b>7 Medlemmernes formue</b>	<b>2011</b>		<b>2010</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>Beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>Beviser</b>	<b>værdi</b>
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
Formue primo	459.392	1.238.337	477.044	996.111
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		83.839		7.156
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		1.119		68
Emissioner i året	16.984	41.029	65.489	158.591
Indløsninger i året	45.152	101.234	83.141	190.981
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		279		1.154
Udlodningsregulering		1.760		-2.806
Overført udlodning fra sidste år		-568		-795
Overført udlodning til næste år		176		568
Foreslået udlodning		33.420		83.839
Overført fra resultatopgørelsen		-243.854		199.744
<b>Formue ultimo</b>	<b>431.224</b>	<b>886.625</b>	<b>459.392</b>	<b>1.238.337</b>

<b>8 Til rådighed for udlodning</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Renter og udbytter	35.142	35.891
Ikke refunderbar skat	2.310	1.859
Kursgevinster til udlodning	18.207	73.205
Administrationsomkostninger	16.251	26.431
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.760	2.806
Udlodning overført fra sidste år (+/-)	568	795
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>33.596</b>	<b>84.407</b>
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>33.596</b>	<b>84.407</b>
Heraf foreslået udlodning	33.420	83.839
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	176	568

9 Femårsoversigt

	2011	2010	2009	2008	2007
Årets nettoresultat	-209.066	280.550	468.637	-389.222	180.245
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	886.625	1.238.337	996.112	321.243	916.237
Cirkulerende andele (stk.)	4.312.240	4.593.920	4.770.450	3.204.200	3.552.870
Indre værdi	205,61	269,56	208,81	100,26	257,89
Udlodning (%)	7,75	18,25	1,50	1,25	42,50
Omkostningsprocent	1,62	2,50	1,95	1,91	1,89
Årets afkast (%)	-17,67	29,94	110,26	-52,97	28,04
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	106.435	400.159	463.589	376.392	599.095
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	231.499	429.399	258.092	542.270	601.570
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	337.934	829.558	721.681	918.662	1.200.665
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	100.201	473.755	358.558	458.247	757.439
Omsætningshastighed	0,05	0,22	0,28	0,37	0,46
ÅOP	2,11	3,23	2,70	2,58	2,48
Sharpe Ratio	0,12	-	-	-	-
Standardafvigelse	0,27	-	-	-	-
Tracking Error	0,05	-	-	-	-
Information Ratio	-0,22	-	-	-	-
<b>Benchmark:</b>					
Benchmark afkast (%)	-16,07	25,67	95,84	-48,99	35,69
Benchmark Sharpe Ratio	0,17	-	-	-	-
Standardafvigelse, benchmark	0,26	-	-	-	-

# Afdelingsberetning

## Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 21/12/2006

Risikoklasse: 6

Benchmark: 50 % MSCI Frontier Markets Indeks inklusiv

Fondskode: DK0060053734

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

## Investeringsprofil m.v.

Afdelingen investerer i aktier i virksomheder i Latinamerika, Central- eller Østeuropa, Afrika, Mellemøsten og Asien ex. Japan. Investeringerne rettes imod virksomheder i de såkaldte nye emerging markets lande. For eksempel Kazakhstan og Nigeria. Det er lande, som befinder sig på et tidligt økonomisk stadie, men som vokser meget hurtigt. Landene er økonomisk attraktive, men også præget af større usikkerhed og uro end mere modne emerging markets lande, som for eksempel Brasilien. Hvis landene ikke råder over en anerkendt børs, så skal børsen først vurderes og godkendes af bestyrelsen for investeringsforeningen. Det er sket for mere end 15 børser.

Målet for afdeling New Emerging Markets Aktier er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for alle de nye aktiemarkeder. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette er aktuelt sammensat af 50% MSCI Frontier Markets Index inklusiv nettoudbytter og 50% MSCI Frontier Markets ex. GCC Index inklusiv nettoudbytter, som revægtes årligt. Det aktuelle vægtede benchmark består af aktier fra Argentina, Bahrain, Bangladesh, Bulgarien, Kroatien, Estland, Jordanien, Kazakhstan, Kenya, Kuwait, Libanon, Litauen, Mauritius, Nigeria, Oman, Pakistan, Qatar, Rumænien, Serbien, Slovenien, Sri Lanka, Turnesien, Ukraine, De Forenede Arabiske Emirater og Vietnam.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om årets udvikling på

investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

## Risikoprofil m.v.

Afdelingens investeringer er rettet mod regioner med generelt høje vækstrater og hvor udviklingen i flere lande/regioner er præget af ustabilitet både politisk og økonomisk. Dette samt selskabsspecifikke forhold udsving i valutakurser eller forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer betyder, at afdelingens afkast kan variere betydeligt over tid. Det er forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. Investor forventes at være private og selskaber med lang tidshorisont samt høj risikovillighed.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6 – jf. omtalen i årsrapportens afsnit "Risikoskala". Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingen har en stor såvel bred som dybtgående viden ekspertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videns ressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## Udviklingen i regnskabsåret

Vores forventninger var tredelt, da vi gik ind i 2011. For det første, fordi aktierne i frontier markets (afdelingens investeringsunivers) var billige, både absolut og relativt til resten af verden, hvorfor der stadig var et stort stigningspotentiale i 2011. For det andet, var vores største bekymringer af ekstern karakter, blandt andet en frygt for yderligere forværring af statsgældskrisen i Europa. Slutteligt var vi opmærksomme på, at en yderligere udvikling af hvad der skete i Tunesien for et år siden, kunne reducere interessen for frontier markets, specielt investeringer i Mellemøsten.

De sidste to forventninger viste sig at holde stik. Uroen der startede i Tunesien, formerede sig til Egypten, Libyen og en lang række lande i Mellemøsten, og har haft negative konsekvenser for afkastene i Mellemøsten, specielt afdelingens investeringer i Egypten. Statsgældskrisen i Europa fik også meget negative konsekvenser for afkastene globalt, specielt vores aktier i Østeuropa blev ramt. Derfor faldt frontier markets generelt i 2011 på trods af, at indtjeningen i virksomhederne i gennemsnit steg. Aktierne i frontier markets er derfor blevet endnu billigere i løbet af året og handler i slutningen af året på en forward P/E på 7,3 x sammenlignet med en forward P/E på 12,0 x ved årets start.

Afdelingen fik i 2011 et negativt afkast på -15,19 procent mod et negativt afkast på -20,02 procent for benchmarket. Afdelingens negative afkast er selvfølgelig utilfredsstillende, men i forhold til benchmarket har afdelingen leveret et merafkast på 4,83 procentpoint, hvilket vi er tilfredse med.

Nogle af hovedårsagerne til den relative gode performance i forhold til benchmarket skyldtes afdelingens investeringer i Vietnam, herunder specielt mælkeproducenten Viet Nam Dairy Product, og i Nagacorp i Cambodia, et gaming-ressort, samt ligeledes undervægte i henholdsvis Argentina og Bangladesh, som var nogle af de værst performende markeder i 2011. Afkastet er overordnet set i tråd med vores forventninger til 2011, som vi også gav udtryk for i halvårsrapporten.

Afdelingens formue udgjorde 381.320 tusinde kroner ultimo 2011 mod 624.412 tusinde kroner ultimo 2010. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -130.293 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på -243.092 tusinde kroner.

#### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Da afdelingen investerer i aktier i emerging markets lande, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt likviditetsrisiko. I ledelsesberegningens afsnit Risici og risikostyring er der en nærmere beskrivelse af de forskellige typer af risici og foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Emerging markets lande er på et tidligt økonomisk stadie og de finansielle markeder ikke er ikke så veludviklet. I flere af disse lande foregår handlen på ikke anerkendte

børser. Næsten 50% af afdelingens formue er placeret i aktier, der handles på ikke anerkendte børser.

Nogle investeringer er foretaget i lande med en risiko for dels borgerkrig og andet politisk uro, der kan få stor indvirkning på aktiernes prisfastsættelse. Ved udgangen af 2011 var cirka 15 procent af afdelingens formue placeret i lande, hvor Udenrigsministeriet fraråder rejse til enten dele eller hele landet.

Ovenstående forhold medfører en ikke ubetydelig likviditetsrisiko for afdelingen.

#### **Forventninger til fremtiden**

Forventningerne til afdelingens investeringsunivers er de samme ud over, at aktierne nu er endnu billigere end for et år siden. Man skal dog have en lang tidshorisont, når man investerer i frontier markets. Fremadrettet har frontier markets nogle meget stærke forudsætninger; 1) en kraftig stigende arbejdsstyrke som procent af den samlede befolkning (modsat Vesten), 2) store produktivitetstigninger, som giver kraftig BNP-vækst og 3) markant lavere gæld som procent af BNP i forhold til niveauerne set i Vesten. Alt dette taler for et stort potentiale for, at virksomhederne kan trives og opleve høj vækst, hvilket over tid vil afspejle sig i en prissætning af aktiekurserne.

Specifikt i forhold til benchmarket, har vi store forventninger til Nigeria, specielt banksektoren. Nigeria laver mange af de rigtige tiltag, blandt andet med deres reformer og kraftige styrkelse af banksektoren. Vi har også store forventninger til den Georgiske økonomi med vores investering i Bank of Georgia, samt Nagacorp i Cambodia, Viet Nam Dairy Product i Vietnam og Fondul i Rumænien. Modsat er vi negative på Argentina, Bangladesh og Kuwait. De to sidste fordi det er for dyrt prissatte aktiemarkeder og Argentina for deres markedsfjendtlige politikere og dyre valuta.

Set i ovenstående perspektiv mener vi, at det er realistisk, at porteføljen kan opnå et positivt afkast på 10 til 15 procent i 2012.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)		2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	95	20	<b>Likvide midler</b>		
2 Renteudgifter	0	3	Indestående i depotselskab	17.559	39.179
3 Udbytter	35.675	33.661	Indestående i andre	27	30
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>35.770</b>	<b>33.678</b>	7 <b>I alt likvide midler</b>	<b>17.586</b>	<b>39.209</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>			<b>Kapitalandele</b>		
Kapitalandele	-113.158	108.062	Not. aktier, udenlandske	363.537	585.555
Valutakonti	-781	392	7 <b>I alt kapitalandele</b>	<b>363.537</b>	<b>585.555</b>
Øvrige aktiver/passiver	-32	69	<b>Andre aktiver</b>		
4 Handelsomkostninger	1.942	2.531	Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	97	3
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-115.913</b>	<b>105.992</b>	Andre tilgodehavender	2	0
<b>I alt indtægter</b>			Mellemværende vedr. handelsafvik.	351	963
	<b>-80.143</b>	<b>139.670</b>	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>450</b>	<b>966</b>
5 Administrationsomkostninger	11.699	15.054	<b>Aktiver i alt</b>		
Resultat før skat	-91.842	124.616		<b>381.573</b>	<b>625.730</b>
6 Skat	1.017	979	<b>Passiver</b>		
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-92.859</b>	<b>123.637</b>	8 Medlemmernes formue	381.320	624.412
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	253	1.318
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>253</b>	<b>1.318</b>
			<b>Passiver i alt</b>		
				<b>381.573</b>	<b>625.730</b>
			9 Til rådighed for udlodning		
			10 Femårsoversigt		

Noter

					2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter					47	20
Øvrige indtægter					48	0
<b>I alt renteindtægter</b>					<b>95</b>	<b>20</b>
<b>2 Renteudgifter</b>						
Renteudgifter, optagne lån					0	3
<b>I alt renteudgifter</b>					<b>0</b>	<b>3</b>
<b>3 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra udenlandske selskaber					35.675	33.661
<b>I alt udbytter</b>					<b>35.675</b>	<b>33.661</b>
<b>4 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger					3.671	3.567
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter					-1.729	-1.036
<b>I alt handelsomkostninger</b>					<b>1.942</b>	<b>2.531</b>
<b>5 Administrationsomkostninger</b>						
			<b>2011 (t.kr.)</b>			<b>2010 (t.kr.)</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	10	10	0	8	8
Løn til direktion	0	14	14	0	13	13
Løn til personale	0	170	170	0	169	169
Revisionshonorar	0	5	5	0	11	11
Andre honorarer til revisorer	0	18	18	0	0	0
Husleje	0	37	37	0	34	34
Kontorhold m.v.	0	1	1	0	0	0
IT-omkostninger	0	155	155	0	217	217
Markedsføringsomkostninger	0	5.084	5.084	0	7.712	7.712
Gebyrer til depotselskab	1.155	0	1.155	4.033	0	4.033
Andre omk. i forb. med formueplejen	967	3.978	4.945	0	2.560	2.560
Øvrige omkostninger	0	105	105	76	221	297
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>2.122</b>	<b>9.577</b>	<b>11.699</b>	<b>4.109</b>	<b>10.945</b>	<b>15.054</b>
<b>6 Skat</b>						
Ikke refunderbar skat					1.017	979
<b>I alt skat</b>					<b>1.017</b>	<b>979</b>



<b>7 Finansielle Instrumenter</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,39%	93,72%
Øvrige finansielle instrumenter	4,61%	6,28%

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

<b>Formue fordelt på regioner</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Mellemøsten / Afrika	72%	70%
Asien	17%	14%
Østeuropa	6%	6%
Nordamerika	1%	1%
Europa	0%	0%
Andre	4%	9%

<b>Formue fordelt på sektorer</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Finans	44%	45%
Energi	14%	15%
Cykliske forbrugsgoder	10%	6%
Faste forbrugsgoder	10%	5%
Telekommunikation	8%	7%
Andre	14%	22%

<b>8 Medlemmernes formue</b>	<b>2011</b>		<b>2010</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>Beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>Beviser</b>	<b>værdi</b>
Formue primo	805.605	624.412	668.915	415.250
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		22.154		15.051
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		2.214		-2.096
Emissioner i året	47.794	36.196	175.072	128.257
Indløsninger i året	250.892	168.886	38.382	27.632
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		2.397		2.047
Udlodningsregulering		2.463		-2.713
Overført udlodning fra sidste år		-129		-1.373
Overført udlodning til næste år		450		129
Foreslået udlodning		19.581		22.154
Overført fra resultatopgørelsen		-115.224		105.440
<b>Formue ultimo</b>	<b>602.507</b>	<b>381.320</b>	<b>805.605</b>	<b>624.412</b>

<b>9 Til rådighed for udlodning</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Renter og udbytter	35.770	33.678
Ikke refunderbar skat	1.017	979
Kursgevinster til udlodning	-688	551
Administrationsomkostninger	11.700	15.053
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-2.463	2.713
Udlodning overført fra sidste år (+/-)	129	1.373
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>20.031</b>	<b>22.283</b>
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>20.031</b>	<b>22.283</b>
Heraf foreslået udlodning	19.581	22.154
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	450	129

10 Femårsoversigt

	2011	2010	2009	2008	2007
Årets nettoresultat	-92.859	123.637	137.437	-494.622	98.400
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	381.320	624.412	415.250	295.358	774.359
Cirkulerende andele (stk.)	6.025.070	8.056.050	6.689.150	6.633.200	6.410.410
Indre værdi	63,29	77,51	62,08	44,53	120,80
Udlodning (%)	3,25	2,75	2,25	4,25	3,25
Omkostningsprocent	2,41	2,79	2,86	2,55	2,33
Årets afkast (%)	-15,19	28,79	52,17	-61,93	18,32
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	230.171	300.807	484.582	280.510	1.051.240
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	335.330	226.634	482.984	208.460	408.906
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	565.501	527.441	967.566	488.970	1.460.146
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	299.227	374.262	804.310	253.349	628.750
Omsætningshastighed	0,31	0,35	1,18	0,22	0,45
ÅOP	3,54	4,09	5,17	3,47	3,05
Sharpe Ratio	-0,36	-	-	-	-
Standardafvigelse	0,23	-	-	-	-
Tracking Error	0,10	-	-	-	-
Information Ratio	-0,34	-	-	-	-
<b>Benchmark:</b>					
Benchmark afkast (%)	-20,02	28,88	40,27	-51,00	25,75
Benchmark Sharpe Ratio	-0,23	-	-	-	-
Standardafvigelse, benchmark	0,22	-	-	-	-

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 01/10/1982

Risikoklasse: 3

Benchmark: JP Morgan GBI Global Traded i danske

Fondskode: DK0010032671

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Investeringsprofil m.v.

Afdelingen investerer i obligationer overalt i verden. Primært i statsgaranterede obligationer, stats- og virksomhedsobligationer med god kreditværdighed. Der kan investeres op til 10 procent i danske obligationer. De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. I denne afdeling skal obligationerne minimum have en god kreditkarakter over BBB-. Dog kan 10 procent af formuen placeres i obligationer uden kreditkarakter, mens 10 procent af midlerne kan bestå af obligationer, som er faldet under BBB-. Læs mere om kreditkarakterer på [www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter](http://www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter).

Målet for afdeling Udenlandske Obligationer er over en treårig periode at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for globale obligationer. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette er aktuelt JP Morgan Global Traded hedget til danske kroner. Indekset består pr. ultimo 2011 af likvide statsobligationer fra 27 udviklede lande.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om årets udvikling på investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer

for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Risikoprofil m.v.

Afdelingen investerer i udenlandske obligationer med god kreditværdighed. Det medfører generelt en lavere risiko end at investere i obligationsafdelinger, der investerer i emerging markets lande. Afdelingens afkast kan variere moderat over tiden. Historiske afkast ikke kan anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Investering i udenlandske obligationer betyder at afdelingen har en eksponering til valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner og dermed påvirke afdelingens afkast. Investorer forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med kort tidshorisont samt mellem risikovillighed.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 3 – jf. omtalen i årsrapportens afsnit "Risikoskala". Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingen har en stor såvel bred som dybtgående viden ekspertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videns ressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

### Udviklingen i regnskabsåret

Ved indgangen til 2011 forventede BankInvest, at Europa gennem hele 2011 ville kæmpe med statsgældsproblemer og stigende inflation, hvilket også ville være gældende for en række højrøntelande. Dette ville blive imødeset med pengepolitiske stramninger. Dette var præcist hvad der skete i starten af året, og ECB hævede renten fra 1,00 procent til 1,50 procent. Imidlertid var problemerne større i Europa, og statsgældskrisen blussede endnu mere op

hen over sommeren, der til slut fik ECB til at sænke renterne igen. Porteføljen opnåede i 2011 et afkast på 7,96 procent, hvilket er mere end forventningerne ved årets begyndelse og vores forventninger ved halvåret, som gik på et lavt men positivt afkast. Da sammenligningsindekset i samme periode viste et afkast på 6,81 procent, medførte det en merperformance på 1,15 procentpoint. Denne merperformance er kommet fra en konservativ tilgang til den risiko, som afdelingen tager. Det skal forstås således, at da foreningen havde en nominel overvægt i italienske statsobligationer, blev det modsvaret af en overvægt i amerikanske statsobligationer med lang varighed, idet dette ofte afbøder en del af det eventuelle tab, der måtte komme fra købet af italienske statsobligationer. Denne form for positionsstyring har været grunden til den leverede merperformance. Ydermere har foreningen valgt, at have en stor andel af den nominelle vægt og varighed ved at være investeret i henholdsvis England, Tyskland og USA.

Afdelingens formue udgjorde 451.747 tusinde kroner ultimo 2011 mod 523.708 tusinde kroner ultimo 2010. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -77.095 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på -71.961 tusinde kroner.

#### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Da afdelingen investerer globalt i stats- og statsgaranterede obligationer, har afdelingen en forretningsmæssig risiko til udviklingen på obligationsmarkedet. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, renterisiko, kreditrisiko og valutarisiko. I ledelsesberegningens afsnit Risici og risikostyring er der en nærmere beskrivelse af de forskellige typer af risici og foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Afdelingen investerer jævnligt i valutaterminsforretninger for at afdække valutarisiko og rentefutures til at øge rentefølsomheden, hvilket også er tilfældet ultimo 2011.

#### **Forventninger til fremtiden**

BankInvest forventer, at porteføljen vil give et lavt afkast i 2012, der formentlig vil ligge mellem 1 procent og 4 procent. Vores renteforventninger går på en moderat stigning i de lange renter i løbet af året. Det er vores forventning, at både Den Europæiske Centralbank og Danmarks Nationalbank vil sænke renten yderligere, men det er i inddiskonteret i de nuværende lave renter på statsobligationer.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)		2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
<b>Renter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	16.129	25.347	<b>Likvide midler</b>		
<b>I alt renter</b>	<b>16.129</b>	<b>25.347</b>	Indestående i depotselskab	31.046	8.311
<b>Kursgevinster og -tab</b>			Indestående i andre	28	29
Obligationer	26.225	31.590	<b>I alt likvide midler</b>	<b>31.074</b>	<b>8.340</b>
Afledte finansielle	-3.204	-14.739	<b>Obligationer, noterede</b>		
Valutakonti	-252	1.652	Fra danske udstedere	43.872	5.545
2 Handelsomkostninger	461	801	Fra udenlandske udstedere	378.744	505.970
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>22.308</b>	<b>17.702</b>	<b>I alt obligationer</b>	<b>422.616</b>	<b>511.515</b>
<b>I alt indtægter</b>			<b>Afledte finansielle</b>		
	<b>38.437</b>	<b>43.049</b>	Noterede	261	0
3 Administrationsomkostninger	4.428	6.934	Unoterede afledte finansielle	0	1.192
Resultat før skat	34.009	36.115	<b>I alt afledte finansielle</b>	<b>261</b>	<b>1.192</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>34.009</b>	<b>36.115</b>	<b>Andre aktiver</b>		
			Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	4.920	9.474
			Andre tilgodehavender	0	12
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	33	0
			<b>I alt andre aktiver</b>	<b>4.953</b>	<b>9.486</b>
			<b>Aktiver i alt</b>		
				<b>458.904</b>	<b>530.533</b>
			<b>Passiver</b>		
			6 Medlemmernes formue	451.747	523.708
			<b>Afledte finansielle</b>		
			Noterede afledte finansielle	418	0
			Unoterede afledte finansielle	4.856	4.352
			<b>I alt afledte finansielle</b>	<b>5.274</b>	<b>4.352</b>
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	48	234
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	1.835	2.239
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.883</b>	<b>2.473</b>
			<b>Passiver i alt</b>		
				<b>458.904</b>	<b>530.533</b>
			7 Til rådighed for udlodning		
			8 Femårsoversigt		

Noter

				<b>2011</b>		<b>2010</b>
				<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter				116		40
Noterede obligationer fra danske udstedere				274		30
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere				15.739		25.277
<b>I alt renteindtægter</b>				<b>16.129</b>		<b>25.347</b>
<b>2 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger				545		1.117
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-84		-316
<b>I alt handelsomkostninger</b>				<b>461</b>		<b>801</b>
<b>3 Administrationsomkostninger</b>				<b>2011</b>		<b>2010</b>
				<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>		<b>direkte</b>	<b>fælles</b>
						<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	10	10	0	9	9
Løn til direktion	0	13	13	0	17	17
Løn til personale	0	169	169	0	210	210
Revisionshonorar	0	6	6	0	13	13
Andre honorarer til revisorer	0	5	5	0	1	1
Husleje	0	36	36	0	43	43
Kontorhold m.v.	0	1	1	0	0	0
IT-omkostninger	0	153	153	0	270	270
Markedsføringsomkostninger	0	2.740	2.740	0	3.782	3.782
Gebyrer til depotselskab	365	0	365	1.129	0	1.129
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	874	874	0	1.254	1.254
Øvrige omkostninger	0	56	56	0	206	206
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>365</b>	<b>4.063</b>	<b>4.428</b>	<b>1.129</b>	<b>5.805</b>	<b>6.934</b>

<b>4 Finansielle Instrumenter</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,16%	99,00%
Øvrige finansielle instrumenter	5,84%	1,00%

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

<b>Kreditværdighed</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Investment grade AAA-AA	42%	53%
Investment grade A-BBB	15%	12%
Non Investment grade BB-CCC	2%	5%
Ingen rating	35%	29%
Andre inklusiv kontanter	6%	1%

<b>Formue fordelt på lande</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
USA	34%	29%
Tyskland	15%	34%
Danmark	10%	1%
Storbritannien	9%	0%
Italien	6%	11%
Andre	26%	25%

<b>5 Afledte finansielle instrumenter</b>	<b>2011</b>		<b>2010</b>	
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
<b>Aktiv</b>	<b>Noteret</b>	<b>Unoteret</b>	<b>Noteret</b>	<b>Unoteret</b>
Valutatertinsforretninger	261	0	0	1.192
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b>	<b>261</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.192</b>

<b>Passiv</b>				
Valutatertinsforretninger	0	4.856	0	4.352
Futures	418	0	0	0
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, passiv</b>	<b>418</b>	<b>4.856</b>	<b>0</b>	<b>4.352</b>

<b>6 Medlemmernes formue</b>	<b>2011</b>		<b>2010</b>	
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
	<b>Cirk. Beviser</b>	<b>Formue-værdi</b>	<b>Cirk. Beviser</b>	<b>Formue-værdi</b>
Formue primo	461.081	523.708	680.947	767.667
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		31.123		27.238
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		2.248		3.272
Emissioner i året	9.224	9.884	25.034	27.842
Indløsninger i året	78.300	87.199	244.900	284.596
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		220		646
Udlodningsregulering		2.264		4.955
Overført udlodning til næste år		-6		0
Foreslået udlodning		11.760		31.123
Overført fra resultatopgørelsen		19.991		37
<b>Formue ultimo</b>	<b>392.005</b>	<b>451.747</b>	<b>461.081</b>	<b>523.708</b>

7 Til rådighed for udlodning	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
Renter og udbytter	16.128	25.346
Kursgevinster til udlodning	1.953	17.667
Administrationsomkostninger	4.428	6.935
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-2.264	-4.955
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>11.389</b>	<b>31.123</b>
Frivillig udlodning	365	0
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>11.754</b>	<b>31.123</b>
Heraf foreslået udlodning	11.760	31.123
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-6	0

8 Femårsoversigt	2011	2010	2009	2008	2007
Årets nettoresultat	34.009	36.115	37.088	-8.367	15.296
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	451.747	523.708	767.667	615.119	624.531
Cirkulerende andele (stk.)	3.920.050	4.610.810	6.809.470	5.549.160	5.131.370
Indre værdi	115,24	113,58	112,74	110,85	121,71
Udlodning (%)	3,00	6,75	4,00	5,00	9,75
Omkostningsprocent	0,95	1,04	1,02	1,01	1,01
Årets afkast (%)	7,96	4,34	6,44	-1,10	2,52
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	319.666	643.425	519.590	265.580	308.092
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	434.246	834.876	452.478	245.852	234.055
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	753.912	1.478.301	972.068	511.432	542.147
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	637.857	1.058.688	742.316	202.393	283.555
Omsætningshastighed	0,68	0,79	0,58	0,16	0,23
ÅOP	1,26	1,38	1,34	1,21	1,24
Sharpe Ratio	0,26	-	-	-	-
Standardafvigelse	0,05	-	-	-	-
Tracking Error	0,09	-	-	-	-
Information Ratio	-0,40	-	-	-	-
<b>Benchmark:</b>					
Benchmark afkast (%)	6,81	17,63	-1,30	17,59	-0,03
Benchmark Sharpe Ratio	0,64	-	-	-	-
Standardafvigelse, benchmark	0,08	-	-	-	-



## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Ikke børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: 26/05/2003  
Risikoklasse: 4  
Benchmark: Aktuelt Merrill Lynch EMU Corporate Index i  
Fondskode: DK0010296813  
Porteføljerådgiver: BI Asset Management  
Fondsmæglerselskab A/S

### Investeringsprofil m.v.

Afdelingen investerer i virksomhedsobligationer med god kreditværdighed. De er for eksempel udstedt af banker, forsikringselskaber, industri- eller forsyningsvirksomheder. Der investeres kun i obligationer, som er udstedt i euro, engelske pund, amerikanske dollar eller danske kroner. Dog skal minimum 70 procent af formuen være i euro eller danske kroner. Virksomhedsobligationer giver typisk en højere rente end danske og tyske statsobligationer, men har forøget risiko for tab.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Når virksomhedsobligationerne købes til denne afdeling skal de som minimum have en god kreditkarakter på BBB-. Dog kan 10 procent af formuen holdes i obligationer, som er faldet under BBB-. Læs mere om kreditkarakterer på [www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter](http://www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter).

Målet for afdeling Virksomhedsobligationer er over en treårig periode at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for globale virksomhedsobligationer. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette er aktuelt Merrill Lynch EMU Corporates Index hedget til danske kroner. Det aktuelle indeks er markedsværdivægtet af europæiske virksomhedsobligationer med god kredit karakter (investment grade), samt hedget til danske kroner.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast bliver udbetalt som udbytte. Størrelsen afhænger blandt andet af renter og kursgevinster. Afdelingen udbetaler dog som minimum kr. 4 pr. bevis én gang årligt. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af udbyttet.

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om årets udvikling på investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Risikoprofil m.v.

Afdelingen investerer i virksomhedsobligationer. Afdelingens risiko vil typisk være lavere end en global aktieafdeling. Afdelingens afkast kan variere moderat over tiden. Historiske afkast ikke kan anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Investering i virksomhedsobligationer at afdelingen har en eksponering til valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner og dermed påvirke afdelingens afkast. Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med middel tidshorizont samt moderat risikovillighed.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 4 – jf. omtalen i årsrapportens afsnit "Risikoskala". Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingen har en stor såvel bred som dybtgående viden ekspertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videns ressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

### Udviklingen i regnskabsåret

Afdelingen gav i 2011 et afkast på 2,72 procent, mens benchmark steg 1,90 procent. Universets afkast blev herved lidt lavere end vore forventninger, som var 3 til 4 procent, qua pænt stigende kreditpræmier, hvorimod afdelingens merafkast på 0,82 procentpoint blev noget større end forventet men dog i tråd med vores forventninger ved halvåret 2011. Her forventede vi, at

porteføljen ville levere et positivt merafkast i forhold til benchmark.

2011 blev meget turbulent med den første egentlige test af euro-samarbejdets holdbarhed, med rating-nedjusteringer over en bred kam af gældsplagede lande og med presset likviditet for mange bankers vedkommende.

Året startede dog med pæne økonomiske nøgletal, og med generelt tiltagende risikovillighed blev vores forventninger til hele året om stigende (tyske) statsrenter (fra 1,9 til 2,4 procent) og faldende kreditpræmier (fra 1,9 til 1,6 procent) allerede nået, da ECB hævede refi-renten den 7. april.

Portugals anmodning om IMF's hjælpepakke og tiltagende problemer i Grækenland flyttede fokus til Sydeuropas gældsproblemer, og de (tyske) statsrenter faldt og kreditpræmierne steg herefter. Ved første halvårs udgang lod det til, at EU havde begrænset krisens omfang.

Et politisk krav om privat deltagelse i Grækenlands gældsrestrukturering sendte i sensommeren markedet til tælling; og rentespændet imellem sydeuropæiske lande, herunder også Frankrig og Tyskland, steg til niveauer sidst set før indførelsen af euroen. Massive ECB-støtteopkøb, sparepakker og et nyt EU-traktatsudkast konsoliderede markedet i december.

Obligationer udstedt af finansielle virksomheder udgør cirka 50 procent af investeringsuniverset. Landeproblemerne ramte bankerne, og nyudstedelsesaktiviteten lukkede stort set ned. Der skulle en international centralbank-swapaftale og en ny tre-årig ECB lånefacilitet til, før bankerne kunne begynde at ånde i slutningen af 2011.

De (tyske) statsrenter lukkede året i 1,21 procent, kreditpræmien i 3,11 procent og den effektive rente i 4,32 procent. Aktivklassen leverede i 2011 et merafkast til (tyske) statsobligationer på -3,19 procent.

Afdelingens formue udgjorde 4.660.206 tusinde kroner ultimo 2011 mod 5.096.792 tusinde kroner ultimo 2010. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -324.695 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på -436.586 tusinde kroner.

### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Da afdelingen investerer i virksomhedsobligationer, har afdelingen en forretningsmæssig risiko til udviklingen på obligationsmarkedet. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, renterisiko, kreditrisiko og valutarisiko.

I ledelsesberegningens afsnit Risici og risikostyring er der en nærmere beskrivelse af de forskellige typer af risici og foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Ultimo 2011 har afdelingen indgået valutaterminsforretninger til at afdække valutarisikoen og investeret i rentefutures til at øge rentefølsomheden. Dette medfører en risiko for, at modparten går konkurs med et tab på et eventuelt udestående til følge.

### **Forventninger til fremtiden**

Første halvår forventes at blive en forlængelse af 2011, hvor ændringer i (tyske) statsrenter og kreditpræmier afhænger af krisehåndteringen. Den økonomiske vækst i Europa vil være hårdt ramt af besparelsepakker, hvorimod det globale vækstsving vurderes at være intakt. Der forventes nogen uro i første halvår med en stabilisering i andet halvår.

Forventningerne til universet er i høj grad relateret til udviklingen på markedet for bankobligationer. Det er vores vurdering, at markedet, hvor kreditpræmierne ligger cirka tre gange det historiske gennemsnit, har inddiskonteret mange dårligdomme. De europæiske banker skal refinansiere obligationer for 800 milliarder euro, heraf cirka halvdelen i første kvartal. Med ECB's nye tre-årige lånefacilitet har bankerne afdækket halvdelen af udløbet. Svagheden er blot, at de øvrige seniorobligationsejere subordineres med denne løsning.

Vort hovedscenarie er et fald i kreditpræmien fra 3,11 % til cirka 2,5 %, og at den (tyske) statsobligationsrente vil stige fra 1,21 til cirka 1,5 %. Herved bør universet i 2012 kunne levere et afkast på cirka 5 procent svarende til et merafkast til tyske statsobligationer på cirka 5 procentpoint. Afkastprognosen er behæftet med stor usikkerhed.

Afdelingen, der følger en aktiv investeringsstrategi, forventes at levere et positivt afkast i niveauet 5 procent. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark – blandt andet som følge af den betydelige usikkerhed, der præger de finansielle markeder ved indgangen til året.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)		2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
<b>Renter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	214.902	229.416	<b>Likvide midler</b>		
<b>I alt renter</b>	<b>214.902</b>	<b>229.416</b>	Indestående i depotselskab	456.012	236.397
<b>Kursgevinster og -tab</b>			Indestående i andre	30	16
Obligationer	-55.424	330.190	<b>I alt likvide midler</b>	<b>456.042</b>	<b>236.413</b>
Afledte finansielle	26.384	-35.858	<b>Obligationer, noterede</b>		
Valutakonti	-1.412	-3.198	Fra danske udstedere	244.853	316.680
2 Handelsomkostninger	1.649	3.032	Fra udenlandske udstedere	3.846.697	4.427.343
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-32.101</b>	<b>288.102</b>	<b>I alt obligationer</b>	<b>4.091.550</b>	<b>4.744.023</b>
<b>I alt indtægter</b>			<b>Afledte finansielle</b>		
	<b>182.801</b>	<b>517.518</b>	Noterede	8.441	0
3 Administrationsomkostninger	51.848	54.740	Unoterede afledte finansielle	4.126	9.461
Resultat før skat	130.953	462.778	<b>I alt afledte finansielle</b>	<b>12.567</b>	<b>9.461</b>
4 Skat	1.281	0	<b>Andre aktiver</b>		
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>129.672</b>	<b>462.778</b>	Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	104.091	107.148
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	0	84
			<b>I alt andre aktiver</b>	<b>104.091</b>	<b>107.232</b>
			<b>Aktiver i alt</b>		
				<b>4.664.250</b>	<b>5.097.129</b>
			<b>Passiver</b>		
			7 Medlemmernes formue	4.660.206	5.096.792
			<b>Afledte finansielle</b>		
			Unoterede afledte finansielle	2.891	0
			<b>I alt afledte finansielle</b>	<b>2.891</b>	<b>0</b>
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	354	337
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	799	0
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.153</b>	<b>337</b>
			<b>Passiver i alt</b>		
				<b>4.664.250</b>	<b>5.097.129</b>
			8 Til rådighed for udlodning		
			9 Femårsoversigt		

Noter

					<b>2011</b>	<b>2010</b>
					<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter					1.447	411
Noterede obligationer fra danske udstedere					12.069	11.302
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere					201.294	217.648
Øvrige indtægter					92	55
<b>I alt renteindtægter</b>					<b>214.902</b>	<b>229.416</b>
<b>2 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger					2.294	3.829
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter					-645	-797
<b>I alt handelsomkostninger</b>					<b>1.649</b>	<b>3.032</b>
<b>3 Administrationsomkostninger</b>					<b>2011</b>	<b>2010</b>
					<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	107	107	0	74	74
Løn til direktion	0	140	140	0	125	125
Løn til personale	0	1.761	1.761	0	1.587	1.587
Revisionshonorar	0	64	64	0	90	90
Andre honorarer til revisorer	0	16	16	0	11	11
Husleje	0	379	379	0	321	321
Kontorhold m.v.	0	6	6	0	2	2
IT-omkostninger	0	1.598	1.598	0	2.035	2.035
Markedsføringsomkostninger	0	34.084	34.084	0	34.394	34.394
Gebyrer til depotselskab	2.529	0	2.529	3.691	0	3.691
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	10.947	10.947	0	11.357	11.357
Øvrige omkostninger	0	217	217	0	1.053	1.053
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>2.529</b>	<b>49.319</b>	<b>51.848</b>	<b>3.691</b>	<b>51.049</b>	<b>54.740</b>
<b>4 Skat</b>					<b>2011</b>	<b>2010</b>
					<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Ikke refunderbar skat					1.281	0
<b>I alt skat</b>					<b>1.281</b>	<b>0</b>

<b>5 Finansielle Instrumenter</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	89,97%	95,07%
Øvrige finansielle instrumenter	10,03%	4,93%

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

<b>Kreditværdighed</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Investment grade AAA-AA	13%	21%
Investment grade A-BBB	75%	72%
Non Investment grade BB-CCC	2%	3%
Andre inklusiv kontanter	10%	4%

<b>Formue fordelt på lande</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Storbritannien	17%	13%
Frankrig	12%	13%
Tyskland	8%	9%
USA	7%	8%
Holland	7%	6%
Andre	49%	51%

<b>6 Afledte finansielle instrumenter</b>	<b>2011</b>		<b>2010</b>	
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
<b>Aktiv</b>	<b>Noteret</b>	<b>Unoteret</b>	<b>Noteret</b>	<b>Unoteret</b>
Valutaterminsforretninger	0	4.126	0	9.461
Futures	8.441	0	0	0
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b>	<b>8.441</b>	<b>4.126</b>	<b>0</b>	<b>9.461</b>
<b>Passiv</b>				
Valutaterminsforretninger	0	2.891	0	0
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, passiv</b>	<b>0</b>	<b>2.891</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

<b>7 Medlemmernes formue</b>	<b>2011</b>		<b>2010</b>	
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
	<b>Cirk. Beviser</b>	<b>Formue-værdi</b>	<b>Cirk. Beviser</b>	<b>Formue-værdi</b>
Formue primo	6.188.018	5.096.792	6.198.532	4.880.148
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		247.521		247.942
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		5.958		6.458
Emissioner i året	206.489	163.086	394.433	322.988
Indløsninger i året	607.427	490.657	404.947	331.742
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		2.876		4.104
Udlodningsregulering		7.321		-2.393
Overført udlodning til næste år		-61		0
Foreslået udlodning		231.484		247.521
Overført fra resultatopgørelsen		-109.072		217.650
<b>Formue ultimo</b>	<b>5.787.080</b>	<b>4.660.206</b>	<b>6.188.018</b>	<b>5.096.792</b>

8 Til rådighed for udlodning	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
Renter og udbytter	214.903	229.415
Ikke refunderbar skat	1.281	0
Kursgevinster til udlodning	-28.148	-199.568
Administrationsomkostninger	51.847	54.739
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-7.321	2.393
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>126.306</b>	<b>-22.499</b>
Frivillig udlodning	105.117	270.020
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>231.423</b>	<b>247.521</b>
Heraf foreslået udlodning	231.484	247.521
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-61	0

9 Femårsoversigt

	2011	2010	2009	2008	2007
Årets nettoresultat	129.672	462.778	909.036	-1.124.429	-61.564
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	4.660.206	5.096.792	4.880.148	3.962.802	6.132.247
Cirkulerende andele (stk.)	57.870.800	61.880.180	61.985.320	58.360.500	66.992.210
Indre værdi	80,53	82,37	78,73	67,90	91,54
Udlodning (%)	4,00	4,00	4,00	4,00	5,00
Omkostningsprocent	1,06	1,10	1,12	1,12	1,10
Årets afkast (%)	2,72	9,82	23,14	-21,41	-0,97
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	1.217.077	2.307.205	5.224.621	2.087.236	2.097.969
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	1.811.830	2.445.920	4.750.440	2.519.519	4.290.816
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	3.028.907	4.753.125	9.975.061	4.606.755	6.388.785
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	2.177.802	3.764.233	8.635.343	2.600.657	3.238.479
Omsætningshastighed	0,22	0,38	0,98	0,26	0,23
ÅOP	1,42	1,47	1,79	1,53	1,37
Sharpe Ratio	-0,15	-	-	-	-
Standardafvigelse	0,08	-	-	-	-
Tracking Error	0,05	-	-	-	-
Information Ratio	-0,51	-	-	-	-
<b>Benchmark:</b>					
Benchmark afkast (%)	1,90	4,98	17,21	-4,74	2,00
Benchmark Sharpe Ratio	0,22	-	-	-	-
Standardafvigelse, benchmark	0,06	-	-	-	-

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: 16/01/2006

Risikoklasse: 4

Benchmark: Merrill Lynch EMU Corporate Index i danske

Fondskode: DK0060019636

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Investeringsprofil m.v.

Afdelingen investerer i virksomhedsobligationer med god kreditværdighed. De er for eksempel udstedt af banker, forsikringselskaber, industri- eller forsyningsvirksomheder. Alle obligationer skal være udstedt i euro, engelske pund, amerikanske dollar eller danske kroner. Dog skal minimum 70 procent af formuen være i euro eller danske kroner. Virksomhedsobligationer giver typisk en højere rente end danske og tyske statsobligationer, men har forøget risiko for tab.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Når virksomhedsobligationerne købes til denne afdeling skal de som minimum have en god kreditkarakter på BBB-. Dog kan 10 procent af formuen holdes i obligationer, som er faldet under BBB-. Læs mere om kreditkarakterer på [www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter](http://www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter).

Målet for afdeling Virksomhedsobligationer Akkumulerende er over en treårig periode at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for globale virksomhedsobligationer. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette er aktuelt Merrill Lynch EMU Corporates Index hedget til danske kroner. Det aktuelle indeks er markedsværdivægtet af europæiske virksomhedsobligationer med god kredit karakter (investment grade), samt hedget til danske kroner.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. Afdelingen betaler ikke udbytte, men akkumulerer i stedet værdistigninger i afdelingen og dermed i kursen på investeringsbeviserne. Afdelingen er målrettet pensionsopsparing eller penge under virksomhedsordningen.

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om årets udvikling på investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Risikoprofil m.v.

Afdelingen investerer i virksomhedsobligationer. Afdelingens risiko vil typisk være lavere end en global aktieafdeling. Afdelingens afkast kan variere moderat over tiden. Historiske afkast ikke kan anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Investering i virksomhedsobligationer at afdelingen har en eksponering til valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner og dermed påvirke afdelingens afkast. Investor forventes at investerer midler under virksomhedsskatteordningen med middel tidshorizont samt moderat risikovillighed.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 4 – jf. omtalen i årsrapportens afsnit "Risikoskala". Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingen har en stor såvel bred som dybtgående viden ekspertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videns ressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

### Udviklingen i regnskabsåret

Afdelingen gav i 2011 et afkast på 2,51 procent, mens benchmark steg 1,90 procent. Universets afkast blev herved lidt lavere end vore forventninger, som var 3 til 4 procent, qua pænt stigende kreditpræmier, hvorimod afdelingens merafkast på 0,61 procentpoint blev noget større end forventet men dog i tråd med vores forventninger ved halvåret 2011. Her forventede vi, at



porteføljen ville levere et positivt merafkast i forhold til benchmark.

2011 blev meget turbulent med den første egentlige test af euro-samarbejdets holdbarhed, med rating nedjusteringer over en bred kam af gældsplagede lande og med presset likviditet for mange bankers vedkommende.

Året startede dog med pæne økonomiske nøgletal, og med generelt tiltagende risikovillighed blev vores forventninger til hele året om stigende (tyske) statsrenter (fra 1,9 til 2,4 procent) og faldende kreditpræmier (fra 1,9 til 1,6 procent) allerede nået, da ECB hævede refi-renten den 7. april.

Portugals anmodning om IMF's hjælpepakke og tiltagende problemer i Grækenland flyttede fokus til Sydeuropas gældsproblemer, og de (tyske) statsrenter faldt og kreditpræmierne steg herefter. Ved første halvårs udgang lod det til, at EU havde begrænset krisens omfang.

Et politisk krav om privat deltagelse i Grækenlands gældsrestrukturering sendte i sensommeren markedet til tælling; og rentespændet i mellem sydeuropæiske lande, herunder også Frankrig og Tyskland, steg til niveauer sidst set før indførelsen af euroen. Massive ECB-støtteopkøb, sparepakker og et nyt EU-traktatsudkast konsoliderede markedet i december.

Obligationer udstedt af finansielle virksomheder udgør cirka 50 procent af investeringsuniverset. Landeproblemerne ramte bankerne og nyudstedelsesaktiviteten lukkede stort set ned. Der skulle en international centralbank-swapaftale og en ny tre-årig ECB lånefacilitet til, før bankerne kunne begynde at ånde i slutningen af 2011.

De (tyske) statsrenter lukkede året i 1,21 procent, kreditpræmien i 3,11 procent og den effektive rente i 4,32 procent. Aktivklassen leverede i 2011 et merafkast til (tyske) statsobligationer på -3,19 procent.

Afdelingens formue udgjorde 447.846 tusinde kroner ultimo 2011 mod 468.533 tusinde kroner ultimo 2010. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -31.788 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på -20.687 tusinde kroner.

### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i virksomhedsobligationer, har afdelingen en forretningsmæssig risiko til udviklingen på obligationsmarkedet. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, renterisiko, kreditrisiko og valutarisiko.

I ledelsesberegningens afsnit Risici og risikostyring er der en nærmere beskrivelse af de forskellige typer af risici og foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Ultimo 2011 har afdelingen indgået valutaterminsforretninger til at afdække valutarisiko og investeret i rentefutures til at øge rentefølsomheden. Dette medfører en risiko for, at modparten går konkurs med et tab på et eventuelt udestående til følge.

### Forventninger til fremtiden

Første halvår forventes at blive en forlængelse af 2011, hvor ændringer i (tyske) statsrenter og kreditpræmier afhænger af krisehåndteringen. Den økonomiske vækst i Europa vil være hårdt ramt af besparelsepakker, hvorimod det globale vækstsving vurderes at være intakt. Der forventes nogen uro i første halvår med en stabilisering i andet halvår.

Forventningerne til universet er i høj grad relateret til udviklingen på markedet for bankobligationer. Det er vores vurdering, at markedet, hvor kreditpræmierne ligger cirka tre gange det historiske gennemsnit, har inddiskonteret mange dårligdomme. De europæiske banker skal refinansiere obligationer for 800 milliarder euro, heraf cirka halvdelen i første kvartal. Med ECB's nye tre-årige lånefacilitet har bankerne afdækket halvdelen af udløbet. Svagheden er blot, at de øvrige seniorobligationsejere subordineres med denne løsning.

Vort hovedscenarie er et fald i kreditpræmien fra 3,11 % til cirka 2,5 %, og at den (tyske) statsobligationsrente vil stige fra 1,21 til cirka 1,5 %. Herved bør universet i 2012 kunne levere et afkast på cirka 5 procent svarende til et merafkast til tyske statsobligationer på cirka 5 procentpoint. Afkast prognosen er behæftet med stor usikkerhed.

Afdelingen, der følger en aktiv investeringsstrategi, forventes at levere et positivt afkast i niveauet 5 procent. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark – blandt andet som følge af den betydelige usikkerhed, der præger de finansielle markeder ved indgangen til året.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)		2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
<b>Renter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	21.419	15.451	<b>Likvide midler</b>		
<b>I alt renter</b>	<b>21.419</b>	<b>15.451</b>	Indestående i depotselskab	49.421	34.961
<b>Kursgevinster og -tab</b>			Indestående i andre	27	23
Obligationer	-5.831	16.419	<b>I alt likvide midler</b>	<b>49.448</b>	<b>34.984</b>
Afledte finansielle	1.077	-2.572	<b>Obligationer, noterede</b>		
Valutakonti	81	-451	Fra danske udstedere	20.845	27.881
2 Handelsomkostninger	112	249	Fra udenlandske udstedere	367.047	395.154
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-4.785</b>	<b>13.147</b>	<b>I alt obligationer</b>	<b>387.892</b>	<b>423.035</b>
<b>I alt indtægter</b>			<b>Afledte finansielle</b>		
	<b>16.634</b>	<b>28.598</b>	Noterede	740	0
3 Administrationsomkostninger	5.405	4.024	Unoterede afledte finansielle	405	443
Resultat før skat	11.229	24.574	<b>I alt afledte finansielle</b>	<b>1.145</b>	<b>443</b>
4 Skat	128	0	<b>Andre aktiver</b>		
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>11.101</b>	<b>24.574</b>	Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	9.983	9.775
			Andre tilgodehavender	17	0
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	0	547
			<b>I alt andre aktiver</b>	<b>10.000</b>	<b>10.322</b>
			<b>Aktiver i alt</b>		
				<b>448.485</b>	<b>468.784</b>
			<b>Passiver</b>		
			7 Medlemmernes formue	447.846	468.533
			<b>Afledte finansielle</b>		
			Noterede afledte finansielle	0	44
			Unoterede afledte finansielle	277	0
			<b>I alt afledte finansielle</b>	<b>277</b>	<b>44</b>
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	362	207
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>362</b>	<b>207</b>
			<b>Passiver i alt</b>		
				<b>448.485</b>	<b>468.784</b>
			8 Femårsoversigt		

Noter

					2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter					201	59
Noterede obligationer fra danske udstedere					1.335	895
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere					19.883	14.474
Øvrige indtægter					0	23
<b>I alt renteindtægter</b>					<b>21.419</b>	<b>15.451</b>
<b>2 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger					369	419
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter					-257	-170
<b>I alt handelsomkostninger</b>					<b>112</b>	<b>249</b>
<b>3 Administrationsomkostninger</b>						
					2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	11	11	0	5	5
Løn til direktion	0	14	14	0	9	9
Løn til personale	0	181	181	0	114	114
Revisionshonorar	0	6	6	0	6	6
Andre honorarer til revisorer	0	2	2	0	1	1
Husleje	0	39	39	0	23	23
Kontorhold m.v.	0	1	1	0	0	0
IT-omkostninger	0	164	164	0	146	146
Markedsføringsomkostninger	0	3.496	3.496	0	2.472	2.472
Gebyrer til depotselskab	331	0	331	330	0	330
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	1.123	1.123	0	817	817
Øvrige omkostninger	0	37	37	0	101	101
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>331</b>	<b>5.074</b>	<b>5.405</b>	<b>330</b>	<b>3.694</b>	<b>4.024</b>
<b>4 Skat</b>						
Ikke refunderbar skat					128	0
<b>I alt skat</b>					<b>128</b>	<b>0</b>

<b>5 Finansielle Instrumenter</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	88,69%	92,27%
Øvrige finansielle instrumenter	11,31%	7,73%

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

<b>Kreditværdighed</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Investment grade AAA-AA	15%	20%
Investment grade A-BBB	72%	71%
Non Investment grade BB-CCC	2%	2%
Andre inklusiv kontanter	11%	7%

<b>Formue fordelt på lande</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Storbritannien	16%	14%
Frankrig	12%	13%
Tyskland	9%	7%
USA	8%	10%
Holland	7%	6%
Andre	48%	50%

<b>6 Afledte finansielle instrumenter</b>	<b>2011</b>		<b>2010</b>	
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
<b>Aktiv</b>	<b>Noteret</b>	<b>Unoteret</b>	<b>Noteret</b>	<b>Unoteret</b>
Valutaterminsforretninger	0	405	0	443
Futures	740	0	0	0
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b>	<b>740</b>	<b>405</b>	<b>0</b>	<b>443</b>

<b>Passiv</b>				
Valutaterminsforretninger	0	277	0	0
Futures	0	0	44	0
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, passiv</b>	<b>0</b>	<b>277</b>	<b>44</b>	<b>0</b>

<b>7 Medlemmernes formue</b>	<b>2011</b>		<b>2010</b>	
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
	<b>Cirk. Beviser</b>	<b>Formue-værdi</b>	<b>Cirk. Beviser</b>	<b>Formue-værdi</b>
Formue primo	434.585	468.533	300.345	296.986
Emissioner i året	132.890	144.277	152.630	165.259
Indløsninger i året	162.270	177.779	18.390	19.428
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.714		1.142
Overført fra resultatopgørelsen		11.101		24.574
<b>Formue ultimo</b>	<b>405.205</b>	<b>447.846</b>	<b>434.585</b>	<b>468.533</b>

8 Femårsoversigt

	2011	2010	2009	2008	2007
Årets nettoresultat	11.101	24.574	48.029	-55.670	-1.875
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	447.846	468.533	296.986	249.845	276.960
Cirkulerende andele (stk.)	4.052.050	4.345.850	3.003.450	3.048.250	2.770.950
Indre værdi	110,52	107,81	98,88	81,96	99,95
Omkostningsprocent	1,08	1,14	1,16	1,12	1,15
Årets afkast (%)	2,51	9,03	20,60	-18,07	-0,42
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	219.443	278.205	338.742	206.264	164.927
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	248.389	145.516	313.406	147.474	88.568
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	467.832	423.721	652.148	353.738	253.495
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	142.535	251.428	543.532	202.686	157.389
Omsætningshastighed	0,14	0,36	1,02	0,35	0,33
ÅOP	1,43	1,52	1,95	1,53	1,42
Sharpe Ratio	-0,12	-	-	-	-
Standardafvigelse	0,07	-	-	-	-
Tracking Error	0,04	-	-	-	-
Information Ratio	-0,53	-	-	-	-
<b>Benchmark:</b>					
Benchmark afkast (%)	1,90	4,98	17,21	-4,74	2,00
Benchmark Sharpe Ratio	0,22	-	-	-	-
Standardafvigelse, benchmark	0,06	-	-	-	-

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 28/07/2010

Risikoklasse: 4

Benchmark: Merrill Lynch EMU Corporate Index i danske

Fondskode: DK0060003044

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Investeringsprofil m.v.

Afdelingen investerer i virksomhedsobligationer med god kreditværdighed. De er for eksempel udstedt af banker, forsikringselskaber, industri- eller forsyningsvirksomheder. Alle obligationer skal være udstedt i euro, engelske pund, amerikanske dollar eller danske kroner. Dog skal minimum 70 procent af formuen være i euro eller danske kroner.

Afdelingen søger at overholde de 10 etiske principper i FN Global Compact. For eksempel overholdelse af menneskerettighederne og afskaffelse af børnearbejde. Det sker ved hjælp af særlige etiske analyser af virksomhederne, som betyder at nogle virksomheder fravælges. Afdelingen fravælger endvidere selskaber, som har mere end 10 procent af deres omsætning inden for tobak, alkohol, spil samt våben eller mere end 3 procent fra pornografi. Læs mere om etik og socialt ansvarlige investeringer (SRI) i ledelsesberetningen i årsrapporten under afsnittet samfundsansvar eller på [www.bankinvest.dk/dk/etik](http://www.bankinvest.dk/dk/etik).

Virksomhedsobligationer giver typisk en højere rente end danske og tyske statsobligationer, men har forøget risiko for tab.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Når virksomhedsobligationerne købes til denne afdeling skal de som minimum have en god kreditkarakter på BBB-. Dog kan 10 procent af formuen holdes i obligationer, som er faldet under BBB-. Læs mere om kreditkarakterer på [www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter](http://www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter).

Målet for afdeling Virksomhedsobligationer Etik (SRI) er over en treårig periode at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for globale virksomhedsobligationer. Det kaldes også for afdelingens benchmark

(sammenligningsindeks). Dette er aktuelt Merrill Lynch EMU Corporates Index hedget til danske kroner. Det aktuelle indeks er markedsværdivægtet af europæiske virksomhedsobligationer med god kredit karakter (investment grade), samt hedget til danske kroner.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om årets udvikling på investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Risikoprofil m.v.

Afdelingen investerer i virksomhedsobligationer. Afdelingens risiko vil typisk være lavere end en global aktieafdeling. Afdelingens afkast kan variere moderat over tiden. Historiske afkast ikke kan anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Investering i virksomhedsobligationer at afdelingen har en eksponering til valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner og dermed påvirke afdelingens afkast. Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med middel tidshorisont samt moderat risikovillighed.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 4 – jf. omtalen i årsrapportens afsnit "Risikoskala". Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingen har en stor såvel bred som dybtgående viden ekspertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af vidensressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

### Udviklingen i regnskabsåret

Afdelingen gav i 2011 et afkast på 2,51 procent, mens benchmark steg 1,90 procent. Universets afkast blev herved lidt lavere end vores forventninger (3-4 procent) qua pænt stigende kreditpræmier, hvorimod afdelingens merafkast på 0,61 procentpoint blev noget større end forventet men dog i tråd med vores forventninger ved halvåret 2011. Her forventede vi, at porteføljen ville levere et positivt merafkast i forhold til benchmark.

2011 blev meget turbulent med den første egentlige test af euro-samarbejdets holdbarhed, med ratingnedjusteringer over en bred kam af gældsplagede lande og med presset likviditet for mange bankers vedkommende.

Året startede dog med pæne økonomiske nøgletal, og med generelt tiltagende risikovillighed blev vores forventninger til hele året om stigende (tyske) statsrenter (fra 1,9 til 2,4 procent) og faldende kreditpræmier (fra 1,9 til 1,6 procent) allerede nået, da ECB hævede refi-renten den 7. april.

Portugals anmodning om IMF's hjælpepakke og tiltagende problemer i Grækenland flyttede fokus til Sydeuropas gældsproblemer, og de (tyske) statsrenter faldt og kreditpræmierne steg herefter. Ved første halvårs udgang lod det til, at EU havde begrænset krisens omfang.

Et politisk krav om privat deltagelse i Grækenlands gældsrestrukturering sendte i sensommeren markedet til tælling; og rentespændet imellem sydeuropæiske lande, herunder også Frankrig og Tyskland, steg til niveauer sidst set før indførelsen af euroen. Massive ECB-støtteopkøb, sparepakker og et nyt EU-traktatsudkast konsoliderede markedet i december.

Obligationer udstedt af finansielle virksomheder udgør cirka 50 procent af investeringsuniverset. Landeproblemerne ramte bankerne og nyudstedelsesaktiviteten lukkede stort set ned. Der skulle en international centralbank-swapaftale og en ny tre-årig

ECB lånefacilitet til, før bankerne kunne begynde at ånde i slutningen af 2011.

De (tyske) statsrenter lukkede året i 1,21 procent, kreditpræmien i 3,11 procent og den effektive rente i 4,32 procent. Aktivklassen leverede i 2011 et merafkast til (tyske) statsobligationer på -3,19 procent.

Afdelingens formue udgjorde 676.460 tusinde kroner ultimo 2011 mod 887.304 tusinde kroner ultimo 2010. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -228.682 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på -210.844 tusinde kroner.

### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i virksomhedsobligationer, har afdelingen en forretningsmæssig risiko til udviklingen på obligationsmarkedet. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, renterisiko, kreditrisiko og valutarisiko.

I ledelsesberegningens afsnit Risici og risikostyring er der en nærmere beskrivelse af de forskellige typer af risici og foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Afdelingen har en højere risiko end de to andre afdelinger med virksomhedsobligationer. Dette skyldes at nogle investeringer bliver screenet fra af etiske årsager. Dette medfører, at den resterende del af investeringerne har en højere vægt, og dermed har afdelingen en mindre risikospredning.

Ultimo 2011 har afdelingen indgået valutaterminsforretninger til at afdække valutarisiko og investeret i rentefutures til at øge rentefølsomheden. Dette medfører en risiko for, at modparten går konkurs med et tab på et eventuelt udestående til følge.

### Forventninger til fremtiden

Første halvår forventes at blive en forlængelse af 2011, hvor ændringer i (tyske) statsrenter og kreditpræmier afhænger af krisehåndteringen. Den økonomiske vækst i Europa vil være hårdt ramt af besparelsepakker, hvorimod det globale vækstsving vurderes at være intakt. Der forventes nogen uro i første halvår med en stabilisering i andet halvår.

Forventningerne til universet er i høj grad relateret til udviklingen på markedet for bankobligationer. Det er



vores vurdering, at markedet, hvor kreditpræmierne ligger cirka tre gange det historiske gennemsnit, har inddiskonteret mange dårligdomme. De europæiske banker skal refinansiere obligationer for 800 milliarder euro, heraf cirka halvdelen i første kvartal. Med ECB's nye tre-årige lånefacilitet har bankerne afdækket halvdelen af udløbet. Svagheden er blot, at de øvrige seniorobligationsejere subordineres med denne løsning.

Vort hovedscenario er et fald i kreditpræmien fra 3,11 % til cirka 2,5 %, og at den (tyske ) statsobligationsrente vil stige fra 1,21 til cirka 1,5 %. Herved bør universet i 2012 kunne levere et afkast på cirka 5 procent svarende til et merafkast til tyske statsobligationer på cirka 5 procentpoint. Afkast prognosen er behæftet med stor usikkerhed.

Afdelingen, der følger en aktiv investeringsstrategi, forventes at levere et positivt afkast i niveauet procent. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark – blandt andet som følge af den betydelige usikkerhed, der præger de finansielle markeder ved indgangen til året.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)		2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
<b>Renter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	34.248	34.810	<b>Likvide midler</b>		
<b>I alt renter</b>	<b>34.248</b>	<b>34.810</b>	Indestående i depotselskab	71.300	50.228
<b>Kursgevinster og -tab</b>			Indestående i andre	27	23
Obligationer	-10.956	48.053	<b>I alt likvide midler</b>	<b>71.327</b>	<b>50.251</b>
Afledte finansielle	3.207	-1.158	<b>Obligationer, noterede</b>		
Valutakonti	-353	593	Fra danske udstedere	33.247	47.795
2 Handelsomkostninger	192	661	Fra udenlandske udstedere	555.724	769.784
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-8.294</b>	<b>46.827</b>	<b>I alt obligationer</b>	<b>588.971</b>	<b>817.579</b>
<b>I alt indtægter</b>			<b>Afledte finansielle</b>		
	<b>25.954</b>	<b>81.637</b>	Noterede	2.161	0
3 Administrationsomkostninger	8.110	8.790	Unoterede afledte finansielle	589	1.724
Resultat før skat	17.844	72.847	<b>I alt afledte finansielle</b>	<b>2.750</b>	<b>1.724</b>
4 Skat	6	160	<b>Andre aktiver</b>		
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>17.838</b>	<b>72.687</b>	Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	15.087	18.922
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	0	98
			<b>I alt andre aktiver</b>	<b>15.087</b>	<b>19.020</b>
			<b>Aktiver i alt</b>		
				<b>678.135</b>	<b>888.574</b>
			<b>Passiver</b>		
			7 Medlemmernes formue	676.460	887.304
			<b>Afledte finansielle</b>		
			Unoterede afledte finansielle	521	83
			<b>I alt afledte finansielle</b>	<b>521</b>	<b>83</b>
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	74	420
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	1.080	767
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.154</b>	<b>1.187</b>
			<b>Passiver i alt</b>		
				<b>678.135</b>	<b>888.574</b>
			8 Til rådighed for udlodning		
			9 Femårsoversigt		

Noter

		<b>2011</b>	<b>2010</b>			
		<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>			
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter		229	223			
Noterede obligationer fra danske udstedere		1.903	1.700			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		32.116	32.887			
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>34.248</b>	<b>34.810</b>			
<b>2 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger		395	888			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-203	-227			
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>192</b>	<b>661</b>			
<b>3 Administrationsomkostninger</b>		<b>2011</b>	<b>2010</b>			
		<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>			
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	16	16	0	12	12
Løn til direktion	0	22	22	0	20	20
Løn til personale	0	277	277	0	253	253
Revisionshonorar	0	9	9	0	14	14
Andre honorarer til revisorer	0	2	2	0	2	2
Husleje	0	60	60	0	51	51
Kontorhold m.v.	0	1	1	0	0	0
IT-omkostninger	0	252	252	0	325	325
Markedsføringsomkostninger	0	5.370	5.370	0	5.487	5.487
Gebyrer til depotselskab	329	0	329	553	0	553
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	1.725	1.725	36	1.812	1.848
Øvrige omkostninger	0	47	47	0	225	225
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>329</b>	<b>7.781</b>	<b>8.110</b>	<b>589</b>	<b>8.201</b>	<b>8.790</b>
<b>4 Skat</b>						
Ikke refunderbar skat					<b>2011</b>	<b>2010</b>
					<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
					6	160
<b>I alt skat</b>					<b>6</b>	<b>160</b>

<b>5 Finansielle Instrumenter</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	89,22%	94,03%
Øvrige finansielle instrumenter	10,78%	5,97%

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

<b>Kreditværdighed</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Investment grade AAA-AA	11%	0%
Investment grade A-BBB	76%	0%
Non Investment grade BB-CCC	2%	0%
Andre inklusiv kontanter	11%	100%

<b>Formue fordelt på lande</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Storbritannien	16%	0%
Frankrig	12%	0%
Tyskland	9%	0%
Spanien	8%	0%
Holland	7%	0%
Andre	48%	100%

<b>6 Afledte finansielle instrumenter</b>	<b>2011</b>		<b>2010</b>	
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
<b>Aktiv</b>	<b>Noteret</b>	<b>Unoteret</b>	<b>Noteret</b>	<b>Unoteret</b>
Valutaterminsforretninger	0	589	0	1.724
Futures	2.161	0	0	0
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b>	<b>2.161</b>	<b>589</b>	<b>0</b>	<b>1.724</b>

<b>Passiv</b>				
Valutaterminsforretninger	0	521	-83	83
Futures	0	0	83	0
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, passiv</b>	<b>0</b>	<b>521</b>	<b>0</b>	<b>83</b>

<b>7 Medlemmernes formue</b>	<b>2011</b>		<b>2010</b>	
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
	<b>Cirk. Beviser</b>	<b>Formue-værdi</b>	<b>Cirk. Beviser</b>	<b>Formue-værdi</b>
Formue primo	918.804	887.304	807.264	706.210
Emissioner i året	17.950	17.653	188.240	180.245
Indløsninger i året	253.250	247.690	76.700	73.015
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.355		1.177
Udlodningsregulering		-37.217		19.242
Overført udlodning fra sidste år		158.062		129.857
Overført udlodning til næste år		-90.109		-158.062
Overført fra resultatopgørelsen		-12.898		81.650
<b>Formue ultimo</b>	<b>683.504</b>	<b>676.460</b>	<b>918.804</b>	<b>887.304</b>

8 Til rådighed for udlodning	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
Renter og udbytter	34.248	34.810
Ikke refunderbar skat	6	160
Kursgevinster til udlodning	-2.329	-44.478
Administrationsomkostninger	8.110	8.790
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	37.217	-19.242
Udlodning overført fra sidste år (+/-)	-158.062	-129.857
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>-97.042</b>	<b>-167.717</b>
Negativt rådighedsbeløb overført til formuen	6.933	9.655
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>-90.109</b>	<b>-158.062</b>
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-90.109	-158.062

#### 9 Femårsoversigt

	2011	2010	2009	2008	2007
Årets nettoresultat	17.838	72.687	161.864	-240.925	-33.528
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	676.460	887.304	706.210	617.761	1.445.058
Cirkulerende andele (stk.)	6.835.040	9.188.040	8.072.640	9.211.290	14.808.380
Indre værdi	98,97	96,57	87,48	67,07	97,58
Udlodning (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	6,00
Omkostningsprocent	1,05	1,12	1,13	1,15	1,11
Årets afkast (%)	2,51	10,39	30,38	-26,96	-1,66
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	160.115	568.115	746.837	263.172	1.076.329
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	377.345	447.799	729.585	743.702	833.762
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	537.460	1.015.914	1.476.422	1.006.874	1.910.091
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	261.921	750.962	1.274.347	290.666	1.240.240
Omsætningshastighed	0,17	0,48	1,02	0,17	0,43
ÅOP	1,40	1,52	1,78	1,56	1,37
Sharpe Ratio	-0,16	-	-	-	-
Standardafvigelse	9,60	-	-	-	-
Tracking Error	5,93	-	-	-	-
Information Ratio	-0,51	-	-	-	-
<b>Benchmark:</b>					
Benchmark afkast (%)	1,90	0,27	23,02	-8,36	2,13
Benchmark Sharpe Ratio	0,21	-	-	-	-
Standardafvigelse, benchmark	7,09	-	-	-	-

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 30/06/1990

Risikoklasse: 7

Benchmark: MSCI Emerging Market Europe 10/40 indeks.

Fondskode: DK0010155753

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Investeringsprofil m.v.

Afdelingen investerer i aktier i østeuropæiske virksomheder fra eksempelvis Rusland, Polen, Ungarn, Tjekkiet samt Tyrkiet. Virksomheden skal være hjemmehørende eller børsnoteret i Østeuropa, eller have den væsentligste del af sin forretning her. Aktierne kan handles både på anerkendte og ikke anerkendte børser. Hvis landene ikke råder over en anerkendt børs, så skal børsen først vurderes og godkendes af bestyrelsen for investeringsforeningen. For afdeling Østeuropa er det kun sket en gang.

Målet for afdeling Østeuropa er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for de østeuropæiske aktiemarkeder. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette er aktuelt MSCI Emerging Market Europe 10/40 inklusiv nettoudbytte. Det består af aktier fra Tjekkiet, Ungarn, Polen, Rusland og Tyrkiet hvor en aktie maksimalt må udgøre 10 procent af indeksets værdi og sammenlagt må de fire største aktier maksimalt fylde 40 procent.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om årets udvikling på investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer

for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Risikoprofil m.v.

Afkastet på afdelingens aktieinvesteringer kan variere betydeligt over tid blandt andet som følge af udsving i valutakurser, selskabsspecifikke, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer. Den politiske udvikling i landene samt i Eurozonen grundet samhandlen har også betydning for afkastet på afdelingens investeringer. Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med en lang investeringshorisont samt meget høj risikovillighed.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 7 – jf. omtalen i årsrapportens afsnit "Risikoskala". Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingen har en stor såvel bred som dybtgående viden ekspertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videns ressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

### Udviklingen i regnskabsåret

Porteføljen fik i 2011 et afkast på -25,66 procent, hvilket var svagere end forventet ved årets begyndelse og ved halvårsrapporteringen. Sammenligningsindekset i samme periode viste et afkast på -22,14 procent. Afkastet relativt til sammenligningsindekset var således negativt og ikke tilfredsstillende.

Afdeling Østeuropa fulgte i 2011 i lighed med de foregående to år en investeringsstil, hvor den aktiespecifikke risiko primært blev taget inden for Energi og Materialer, som udgør en betydelig del af investeringsuniverset i Østeuropa.

I halvårsrapporten for 2011 skrev vi, at det globale vækststopsving syntes intakt på trods af et "mid-cycle

slowdown" over sommeren, at Grækenlands gælds Krise syntes i gode hænder gennem nye budgetopstramninger og at risikobilledet ville forbedres gennem resten af 2011. Det skete desværre ikke, og andet halvår af 2011 blev negativt for de fleste nye vækstmarkeder og for Østeuropa.

Blandt enkeltlande klarede Ungarn og Tyrkiet sig svagest, begge med et afkast på omtrent minus 34 procent for 2011. Russiske aktier klarede sig omtrent på linje med sammenligningsindekset, mens Tjekkiet klarede sig bedre.

Afdelingens investeringer var gunstigt fordelt på de nævnte lande, men klarede sig alligevel svagt i perioden som følge af nogle få negative aktieinvesteringer. Et særligt negativt bidrag var Petroneft, et russisk energiselskab, der faldt 74 procent i 2011 efter at være steget med 230 procent i 2010. Mens 2010 var et succesrigt år for Petroneft med fund af store oliereserver, bar 2011 præg af forsinkelser med at få udvundet den fundne olie så hurtigt, som selskabet havde annonceret. Der opstod midlertidig tvivl om, hvorvidt selskabet kunne klare sig igennem vækstpausen uden at få tilført ny likviditet. Dette viste sig alligevel ikke at være nødvendigt, da den vesteuropæiske bankkrise samtidig stod på og investorer blev nervøse. Udsigterne for at lykkes med at indfri de nu nedreviderede produktionsmål i 2012 vurderes som gode, og vi har fortsat tiltro til selskabet.

Blandt de positive bidrag til merafkast var Transneft, et russisk selskab med produktion af rørledninger til transport af olie. Aktien steg 12 procent i 2011 og med cirka 50 procent alene i fjerde kvartal. Selskabet er meget billigt prisen sat efter at have været kritiseret for dårlig kommunikation med investorer og analytikere. Nu har ledelsen taget denne kritik til sig og vil indføre forbedringer, som er blevet taget meget positivt op. En lignende situation er gældende for et antal russiske selskaber, som vi, med lidt optimisme, vil kunne se gentage dette kunststykke over de kommende år.

Afdelingens formue udgjorde 578.911 tusinde kroner ultimo 2011 mod 676.293 tusinde kroner ultimo 2010. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 115.381 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på -97.382 tusinde kroner.

### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Da afdelingen investerer i østeuropæiske aktier, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt likviditetsrisiko. I ledelsesberegningens afsnit Risici og risikostyring er der en nærmere beskrivelse af de forskellige typer af risici og foreningens overordnede vurdering af disse risici

Likviditetsrisikoen knytter sig til det forhold, at afdelingen har investeret i aktier, som ikke har samme omsættelighed, som store globale aktier blandt andet som følge af at markederne ikke er så udviklede som markederne i Vest Europa.

I 2011 har afdelingen ikke gjort brug af muligheden for at anvende afledte finansielle instrumenter til at reducere afdelingens risiko.

### **Forventninger til fremtiden**

Vi forventer at se stigninger på aktiemarkederne i 2012. Første halvår kan dog blive uroligt på grund af mange væsentlige politisk drevne begivenheder i Eurozonen, som ventes at være i recession i første halvår. Det vil skabe udfordringer for nogle af de lande i Østeuropa, der har en stor samhandel med Vesteuropa. Omvendt ventes vækstsvinget i USA at fortsætte, og vi ser en "blød landing" i Kina. Det trækker i retning af fortsat høje oliepriser, som vil gavne Ruslands økonomi og aktiemarked.

De politiske effekter efter præsidentvalget i Rusland til marts ventes at præge det russiske aktiemarked i den første del af året. Vladimir Putin, i dag premiereminister, genopstiller til præsidentvalget og ventes at blive valgt på trods af december måneds store folkelige demonstrationer, der var en protest mod et "urent" parlamentsvalg.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)		2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	104	95	<b>Likvide midler</b>		
2 Udbytter	18.803	22.307	Indestående i depotselskab	7.432	13.005
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>18.907</b>	<b>22.402</b>	Indestående i andre	28	28
<b>Kursgevinster og -tab</b>			6 <b>I alt likvide midler</b>	<b>7.460</b>	<b>13.033</b>
Kapitalandele	-204.880	143.749	<b>Kapitalandele</b>		
Valutakonti	-875	1.112	Not. aktier, udenlandske	571.660	662.224
Øvrige aktiver/passiver	28	-233	6 <b>I alt kapitalandele</b>	<b>571.660</b>	<b>662.224</b>
3 Handelsomkostninger	796	1.327	<b>Andre aktiver</b>		
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-206.523</b>	<b>143.301</b>	Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	307	692
<b>I alt indtægter</b>			Andre tilgodehavender	40	36
	<b>-187.616</b>	<b>165.703</b>	Mellemværende vedr. handelsafvik.	0	463
4 Administrationsomkostninger	12.159	11.860	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>347</b>	<b>1.191</b>
Resultat før skat	-199.775	153.843	<b>Aktiver i alt</b>		
5 Skat	2.597	2.157		<b>579.467</b>	<b>676.448</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-202.372</b>	<b>151.686</b>	<b>Passiver</b>		
			7 Medlemmernes formue	578.911	676.293
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	556	155
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>556</b>	<b>155</b>
			<b>Passiver i alt</b>		
				<b>579.467</b>	<b>676.448</b>
			8 Til rådighed for udlodning		
			9 Femårsoversigt		



Noter

				<b>2011</b>	<b>2010</b>	
				<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>	
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter				46	95	
Øvrige indtægter				58	0	
<b>I alt renteindtægter</b>				<b>104</b>	<b>95</b>	
<b>2 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				18.803	22.307	
<b>I alt udbytter</b>				<b>18.803</b>	<b>22.307</b>	
<b>3 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger				1.813	1.727	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-1.017	-400	
<b>I alt handelsomkostninger</b>				<b>796</b>	<b>1.327</b>	
<b>4 Administrationsomkostninger</b>						
			<b>2011</b>		<b>2010</b>	
			<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>	
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	15	15	0	9	9
Løn til direktion	0	20	20	0	16	16
Løn til personale	0	251	251	0	200	200
Revisionshonorar	0	8	8	0	12	12
Andre honorarer til revisorer	0	16	16	0	1	1
Husleje	0	54	54	0	40	40
Kontorhold m.v.	0	1	1	0	0	0
IT-omkostninger	0	228	228	0	256	256
Markedsføringsomkostninger	0	7.452	7.452	0	6.712	6.712
Gebyrer til depotselskab	1.559	0	1.559	2.161	0	2.161
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	2.426	2.426	17	2.224	2.241
Øvrige omkostninger	0	129	129	0	212	212
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>1.559</b>	<b>10.600</b>	<b>12.159</b>	<b>2.178</b>	<b>9.682</b>	<b>11.860</b>
<b>5 Skat</b>						
Ikke refunderbar skat				2.597	2.157	
<b>I alt skat</b>				<b>2.597</b>	<b>2.157</b>	

<b>6 Finansielle Instrumenter</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,71%	98,07%
Øvrige finansielle instrumenter	1,29%	1,93%

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

<b>Formue fordelt på sektorer</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Energi	40%	33%
Finans	25%	30%
Råvarer	11%	13%
Telekommunikation	11%	8%
Reguleret industri	6%	6%
Andre	7%	10%

<b>Formue fordelt på lande</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Rusland	62%	59%
Polen	13%	11%
Tyrkiet	12%	16%
Tjekkiet	4%	4%
Ungarn	2%	3%
Andre	7%	7%

<b>7 Medlemmernes formue</b>	<b>2011</b>		<b>2010</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>Beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>Beviser</b>	<b>værdi</b>
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
Formue primo	301.254	676.293	342.185	610.756
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		9.038		5.988
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-1.353		208
Emissioner i året	83.959	176.299	2.669	5.107
Indløsninger i året	33.703	62.026	43.600	86.007
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.108		531
Udlodningsregulering		431		-1.032
Overført udlodning fra sidste år		-367		-744
Overført udlodning til næste år		3.031		367
Foreslået udlodning		0		9.038
Overført fra resultatopgørelsen		-205.467		144.057
<b>Formue ultimo</b>	<b>351.510</b>	<b>578.911</b>	<b>301.254</b>	<b>676.293</b>

<b>8 Til rådighed for udlodning</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Renter og udbytter	18.907	22.402
Ikke refunderbar skat	2.597	2.157
Kursgevinster til udlodning	-1.058	-756
Administrationsomkostninger	12.157	11.860
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-431	1.032
Udlodning overført fra sidste år (+/-)	367	744
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>3.031</b>	<b>9.405</b>
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>3.031</b>	<b>9.405</b>
Heraf foreslået udlodning	0	9.038
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	3.031	367

9 Femårsoversigt

	2011	2010	2009	2008	2007
Årets nettoresultat	-202.372	151.686	278.247	-541.377	218.444
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	578.911	676.293	610.756	237.706	1.027.375
Cirkulerende andele (stk.)	3.515.100	3.012.550	3.421.860	2.305.500	2.564.760
Indre værdi	164,69	224,49	178,49	103,10	400,57
Udlodning (%)	0,00	3,00	1,75	8,50	74,50
Omkostningsprocent	1,77	1,86	1,94	1,90	1,74
Årets afkast (%)	-25,66	26,80	86,13	-66,82	25,03
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	292.173	166.659	355.292	171.869	539.291
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	176.070	250.621	250.861	390.400	838.338
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	468.243	417.280	606.153	562.269	1.377.629
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	205.560	320.810	292.057	191.728	975.331
Omsætningshastighed	0,15	0,25	0,36	0,18	0,48
ÅOP	2,33	2,57	2,66	2,55	2,53
Sharpe Ratio	-0,29	-	-	-	-
Standardafvigelse	0,31	-	-	-	-
Tracking Error	0,03	-	-	-	-
Information Ratio	-0,29	-	-	-	-
<b>Benchmark:</b>					
Benchmark afkast (%)	-22,14	26,37	84,09	-65,17	21,02
Benchmark Sharpe Ratio	-0,26	-	-	-	-
Standardafvigelse, benchmark	0,31	-	-	-	-

# Administrationsomkostninger i 2011

(t.kr)	Andre					
	Honorar til bestyrelsen	Løn til direktionen	Løn til personale	Honorar til revisorer	Honorar til revisorer	Husleje
<b>Investeringsforeningen BankInvest</b>						
Afdeling Lange Danske Obligationer Pension & Erhverv	69	82	1.030	51	12	222
Afdeling Korte Danske Obligationer	69	91	1.146	40	14	247
Afdeling Udenlandske Obligationer	10	13	169	6	5	36
Afdeling Østeuropa	15	20	251	8	16	54
Afdeling Korte Danske Obligationer Pension & Erhverv	97	129	1.618	57	16	348
Afdeling Latinamerika	22	29	362	12	7	78
Afdeling Globalt Forbrug	56	70	874	38	9	188
Afdeling Asien	43	58	727	24	11	157
Afdeling Højrentelande	168	225	2.824	96	30	608
Afdeling Europæiske Aktier	20	27	337	11	4	73
Afdeling Basis	47	62	776	27	7	167
Afdeling Lange Danske Obligationer	41	54	677	25	7	146
Afdeling Pension Europæiske Aktier	14	18	226	7	2	49
Afdeling Danmark	38	50	625	21	9	135
Afdeling Pension Basis	45	59	740	26	7	159
Afdeling Basis Etik (SRI)	12	17	210	4	2	45
Afdeling Højrentelande, lokalvaluta	50	66	828	30	8	178
Afdeling Virksomhedsobligationer Akkumulerende	11	14	181	6	2	39
Afdeling Højrentelande Akkumulerende	17	22	276	9	2	59
Afdeling New Emerging Markets Aktier	10	14	170	5	18	37
Afdeling Virksomhedsobligationer	107	140	1.761	64	16	379
Afdeling Globale Indeksobligationer	38	49	617	25	6	133
Afdeling Virksomhedsobligationer Etik (SRI)	16	22	277	9	2	60
Afdeling Højt Udbytte Aktier	8	8	102	11	1	22
Afdeling Korte Danske Obligationer Akkumulerende	15	24	296	6	7	64
<b>Hedgeforeningen BI Stabil</b>						
Afdeling Hedgeforeningen BI Stabil	4	6	77	69	0	17
<b>BI Private Equity f.m.b.a.</b>						
Afdeling BI Private Equity f.m.b.a.	4	5	63	30	0	14
<b>Investeringsinstitutforeningen BankInvest</b>						
Afdeling Optima 70+	2	2	31	22	0	7
Afdeling Optima 10+	0	0	1	4	0	0
Afdeling Optima 50+	0	0	1	4	0	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>1.095</b>	<b>1.438</b>	<b>18.049</b>	<b>774</b>	<b>227</b>	<b>3.888</b>

Fællesnoter

Kontorhold m.v	It- omkostninger	Markedsførings- omkostninger	Depotselskabs- gebyr m.m	Andre omk. ifm. formuepleje	Øvrige omkostninger	Ialt
3	935	10.355	1.583	3.202	119	17.663
4	1.040	7.936	991	2.375	160	14.113
1	153	2.740	365	874	56	4.428
1	228	7.452	1.559	2.426	129	12.159
5	1.468	11.191	1.518	3.353	242	20.042
1	328	10.757	1.030	3.500	125	16.251
3	793	25.963	2.064	8.449	234	38.741
2	660	21.600	2.425	7.030	192	32.929
9	2.563	63.452	3.308	20.487	407	94.177
1	306	10.027	753	3.263	90	14.912
2	704	16.628	1.852	13.936	156	34.364
2	614	6.791	727	2.104	101	11.289
1	205	6.710	717	2.184	54	10.187
2	567	18.574	1.805	6.044	98	27.968
2	671	15.851	1.750	13.283	153	32.746
1	190	4.494	478	3.796	59	9.308
3	751	20.310	2.108	6.576	121	31.029
1	164	3.496	331	1.123	37	5.405
1	250	6.198	493	2.001	44	9.372
1	155	5.084	1.155	4.945	105	11.699
6	1.598	34.084	2.529	10.947	217	51.848
2	559	8.737	1.301	2.768	82	14.317
1	252	5.370	329	1.725	47	8.110
0	92	3.023	630	983	31	4.911
1	269	2.043	416	614	58	3.813
0	70	2.343	326	1.379	84	4.375
0	58	1.005	120	320	25	2.889
0	28	942	147	307	76	1.564
0	1	31	25	10	13	85
0	1	43	31	13	13	106
58	16.377	349.858	34.718	143.953	3.484	575.164

## Bestyrelseshonorar og revisionshonorar

	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
<b>Investeringsforeningen BankInvest</b>		
Revisionshonorar	618	854
Andre honorarer til revisor	220	106
<b>Revisionshonorarer i alt</b>	<b>838</b>	<b>960</b>
<hr/>		
Bestyrelseshonorar	1.038	775
<b>Bestyrelseshonorar i alt</b>	<b>1.038</b>	<b>775</b>
<hr/>		
<b>Hedgeforeningen BI Stabil</b>		
Revisionshonorar	69	8
Andre honorarer til revisor	0	0
<b>Revisionshonorarer i alt</b>	<b>69</b>	<b>8</b>
<hr/>		
Bestyrelseshonorar	4	6
<b>Bestyrelseshonorar i alt</b>	<b>4</b>	<b>6</b>
<hr/>		
<b>BI Private Equity f.m.b.a.</b>		
Revisionshonorar	30	55
Andre honorarer til revisor	0	0
<b>Revisionshonorarer i alt</b>	<b>30</b>	<b>55</b>
<hr/>		
Bestyrelseshonorar	4	2
<b>Bestyrelseshonorar i alt</b>	<b>4</b>	<b>2</b>
<hr/>		
<b>Investeringsinstitutforeningen BankInvest</b>		
Revisionshonorar	30	2
Andre honorarer til revisor	0	0
<b>Revisionshonorarer i alt</b>	<b>30</b>	<b>2</b>
<hr/>		
Bestyrelseshonorar	2	5
<b>Bestyrelseshonorar i alt</b>	<b>2</b>	<b>5</b>

## Væsentlige aftaler

BankInvests børsnoterede foreninger og afdelinger er ved årsskiftet organiseret i Investeringsforeningerne BankInvest, Investeringsinstitutforeningen BankInvest Mix, Foreningen BI Private Equity f.m.b.a., og Hedgeforeningen BI Stabil.

### Struktur

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

### Depotbank

Opbevaring og forvaltning af både værdipapirer og likvide midler varetages af foreningernes depotbank J.P. Morgan Europe (UK), Copenhagen Branch. Depotbanken varetager - foruden opbevaringen af foreningernes/afdelingernes værdipapirer og likvide midler - en række kontrolopgaver i forbindelse med værdipapirhandel, emission, indløsning og lignende. Vederlaget for udførelsen af disse opgaver indgår som en andel af administrationsomkostningerne for de enkelte foreninger og afdelinger.

### Rådgivning

BankInvest yder ikke rådgivning direkte til medlemmer eller potentielle medlemmer af foreningerne/afdelingerne. Rådgivning i relation til investering varetages af andre dele af den finansielle sektor herunder specielt de over 80 pengeinstitutter, som samarbejder med BankInvest. BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S har et omfattende samarbejde med de enkelte pengeinstitutters rådgivere, hvor BankInvest blandt andet stiller information til rådighed via forskellige webbaserede løsninger. Desuden står BankInvest for en lang række møder og kurser rettet mod de enkelte rådgivere hos pengeinstitutterne. Udgiften til disse aktiviteter indgår som en andel af de samlede administrationsomkostninger for de enkelte foreninger og afdelinger.

### Markedsføring

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

### Formidling

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

### Fastsættelse af priser

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

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

### Aktiebog

BI Management A/S fører aktiebog over alle navnenoterede investorer. Denne opgave indeholder løbende administration, udstedelse af adgangskort til generalforsamlinger, stemmesedler samt øvrige forhold

omkring afholdelse af generalforsamlinger. Alle investeringsbeviser udstedes gennem Værdipapircentralen A/S. De gebyrer, som Værdipapircentralen A/S opkræver, indgår som en andel af de samlede administrationsomkostninger for de enkelte foreninger og afdelinger.



## Børsmeddelelser og finanskalender

Nedenstående er en liste over de børsmeddelelser, der blev sendt af BankInvestforeningerne i 2011 samt børsmeddelelser og finanskalender for 2012.

### Børsmeddelelser i 2011

01.01.2011	Udstedelse af eks-kupn investeringsforeningsbeviser i BankInvest afdelinger	05.05.2011	Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling i BankInvest foreningerne
10.01.2011	BankInvest afdelinger eks-kupon forventet udbytte revideret	10.05.2011	Tegningsforløb for BankInvest I, afd. Højt Udbytte Aktier
09.02.2011	BankInvest I oprettelse af ny afdeling	13.05.2011	Revideret tegningsforløb for BankInvest I, afd. Højt Udbytte Aktier
09.02.2011	Reviderede forventede udbyttesatser for BankInvest foreningerne	31.05.2011	Forløb af ekstraordinær generalforsamling i BankInvest foreningerne
01.03.2011	Prospektopdatering for BankInvest foreningerne vedr. ny risikoskala	06.06.2011	Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling i BankInvest Mix
14.03.2011	Fusion af investeringsforeningerne BankInvest I, BankInvest II, BankInvest IV, BankInvest Virksomhedsobligationer og Specialforeningen BankInvest Globale Indeksobligationer	06.06.2011	Manglende priser på fondsbørsen
16.03.2011	Årsrapporter 2010 for BankInvest foreningerne	23.06.2011	Manglende priser på fondsbørsen
18.03.2011	Indkaldelse til ordinær generalforsamling i BankInvest foreningerne	30.06.2011	Forløb af ekstraordinær generalforsamling i BankInvest Mix
13.04.2011	Tegningsprospekt BankInvest I, afd. Højt Udbytte Aktier	13.07.2011	Godkendelse af fusion af inv. BankInvest I, BankInvest II, BankInvest IV, BankInvest Virksomhedsobligationer og Specialforeningen BankInvest Globale Indeksobligationer
14.04.2011	Forløb af ordinær generalforsamling i BankInvest foreningerne	15.07.2011	Navneændring Virksomhedsobligationer Etik (SRI) i BankInvest II
15.04.2011	Prospektopdatering for BankInvest foreningerne	19.07.2011	BankInvest Mix - navneskift og nye afd.
		05.08.2011	Nyt prospekt for Investeringsforeningen BankInvest
		12.08.2011	Opdateret prospekt for Investeringsinstitutforeningen BankInvest

## Supplerende information

---

12.08.2011 Tegningsprospekt Inv.institutforeningen, afd. Optima 10+ og Optima 50+	08.12.2011 Finanskalender 2012 for BankInvest-foreningerne
24.08.2011 Halvårsrapporter 2011 for BankInvest foreningerne	21.12.2011 Udstedelse af eks-kupon investeringsforeningsbeviser i BankInvest afdelinger
25.08.2011 Prospektopdateringer for BankInvest foreningerne	27.12.2011 Forløb af ekstraordinær generalforsamling i Hedgeforeningen BI Stabil
08.09.2011 Revideret tegningsprospekt Inv.institutforeningen, afd. Optima 10+ og Optima 50+	Finanskalender 2012
16.09.2011 Tegningsforløb for Inv.institutforeningen, afd. Optima 10+ og Optima 50+	9.03.2012      Årsrapport 2011 12.04.2012      Generalforsamling 23.08.2012      Halvårsrapport 2012
31.10.2011 Fusion af Hedgeforeningen BI Stabil og afd. Optima 10+ i Inv.institutforeningen BankInvest	
02.11.2011 Prospektopdateringer for BankInvest foreningerne	
03.11.2011 Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling i Hedgeforeningen BI Stabil	
08.11.2011 Revideret fusionsmeddelelse vedr. BI Stabil og afd. Optima 10+	
01.12.2011 Opdateret Central investorinformation for afd. Globalt Forbrug	
02.12.2011 Forløb af ekstraordinær generalforsamling i Hedgeforeningen BI Stabil	
02.12.2011 Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling i Hedgeforeningen BI Stabil	
08.12.2011 Forventede udbyttesatser for BankInvest foreningerne	