

20

Specialforeningen BankInvest Indeksobligationer
Halvårsrapport 2007

07

Ledelsesberetning

Medlemmerne i Specialforeningen BankInvest Indeksobligationer kan se tilbage på et første halvår i 2007, som blev negativt præget af en forventet ændring i beskatning af kursgevinster på danske indeksobligationer. Anledningen var en EU-dom på pensionsområdet. Den deraf følgende usikkerhed om værdifastsættelsen betød, at foreningen i perioden fra 25. april til 1. juni, i lighed med andre investeringsforeninger i Danmark baseret på indeksobligationer, så sig nødsaget til at suspendere al handel med foreningens beviser. På BankInvest hjemmeside www.bankinvest.dk vil der løbende blive offentliggjort information om konsekvenserne af lovændringen, som forventes endeligt vedtaget til efteråret.

Foreningens formue faldt således fra 366.896 tusinde kroner til 304.658 tusinde kroner, grundet det negative afkast og nettoindløsninger. Foreningen er lukket for emissioner.

Markedsudvikling

Første halvdel af 2007 var generelt præget af skiftende forventninger til den amerikanske økonomi med usikkerhed om den globale vækst og renter til følge. Hvor man ved årets begyndelse så en opbremsning i økonomien i USA og stor bekymring for boligmarkedet, blev dette i andet kvartal udskiftet med udsigt til ny vækstfremgang, stigende aktiemarkeder og ikke mindst en betydelig stigning i renten.

Året startede positivt med fortsatte stigninger på aktiemarkederne, men blev hurtigt præget af nervøsitet efter den markante positive kursudvikling i de sidste uger af 2006. I Europa blev renten sat op på grund af den stærke økonomi. Japan fulgte trop på trods af en knap så stærk udvikling, mens uroen omkring det amerikanske ejendomsmarked steg – specielt efter der kom rapporter om øgede misligholdelser af realkreditlån. Den udløsende faktor blev imidlertid et særligt stort kursfald på den kinesiske børs, som bredte sig til resten af verden i form af kursfald på aktiemarkederne og et markant fald i risikoappetitten generelt.

Mod slutningen af første kvartal kom der mere beroligende udsagn fra den amerikanske centralbank, Federal Reserve, om udsigten for renter og økonomien i USA, hvilket fik kurserne til at stige igen. Dette skete på trods af uroen omkring Irans tilfangetagelse af engelske søfolk i Den Persiske Golf og den deraf følgende kraftige prisstigning på olie.

I løbet af april kom der imidlertid flere stærke indikationer på at opbremsningen i den amerikanske økonomi ville blive kortvarig. Beskæftigelsen i USA holdt sig på et højt niveau, der var tegn på en stabilisering af byggeriet, og ikke mindst fortsatte det private forbrug ufortrødent. Globalt var optimismen i Europa rekordhøj, hvilket var understøttet af et markant fald i arbejdsløsheden, mens de såkaldte emerging markets-lande med Kina i spidsen fortsat viste markant vækst. Sidstnævnte fortsatte med at give lidt sitren i markederne, når den kinesiske regering med forskellige tiltag uden større held forsøgte at nedkøle det overophedede lokale aktiemarked.

De positive vækstindikatorer i USA betød sammen med generelle fremgang i resten af verden, at forventningerne til den globale pengepolitik ændrede sig hen imod flere rentestigninger fra nationalbankerne. Det medførte betydelige rentestigninger i andet kvartal for både obligationer med kort og lang løbetid samt en udvidelse af kreditspænd for virksomhedsobligationerne. Da rentestigninger skyldes forventninger om øget vækst, og ikke inflation, steg aktierne sammen med renterne.

Andre begivenheder

På foreningens ordinære generalforsamling i april måned kom formanden, tidligere udenrigsminister Uffe Ellemann-Jensen, under beretningen ind på den opmærksomhed, der i stigende omfang knytter sig til omkostningsudviklingen i investeringsforeningerne. Det er i den forbindelse værd at bemærke, at de danske foreninger følger international praksis for denne type investeringstilbud, når det gælder teknikken. Satserne i de danske foreninger befinder sig faktisk i den lave ende af skalaen, når man sammenligner med niveauet i udlandet. Formanden fremhævede også nyskabelsen i BankInvests seneste årsrapporter, hvor de enkelte afdelingers administrations- og handelsomkostninger ikke blot angives i beløb, men også i procent af den gennemsnitlige formue, ligesom der angives en samlet omkostningsprocent.

Formanden kunne samtidig berette, at foreningernes daglige ledelse ville gennemføre et generationsskifte den 1. juni 2007, hvor investeringsforvaltningsselskabets direktør gennem de seneste syv et halvt år, Finn Moefelt, ville gå på pension. I den anledning glædede det formanden at kunne præsentere generalforsamlingen for selskabets nye direktør, Christina Larsen. Christina Larsen har gennem mere end 13 års ansættelse i BankInvest Gruppen en særdeles omfattende og værdifuld erfaring på området.

Risici

Der har i halvåret ikke været ændret i investeringspolitikken for foreningen. Den porteføljemæssige risiko er således ikke ændret. Derimod er den markeds-mæssige risiko øget generelt. Det skyldes usikkerhed på kreditmarkederne om de globale effekter af stigende tab på realkreditlån i USA.

Forventninger til resten af 2007

Andet halvår af 2007 forventes at vise en noget mere volatil udvikling på de globale finansmarkeder end set i første halvår. Den fortsatte globale vækst sikrer godt nok en god indtjeningsfremgang i virksomhederne, og i mange lande, som for eksempel Tyskland, er nationalregnskaberne i stærk bedring. Men krisen omkring misligholdte lån på det amerikanske boligmarked og den måde, hvorpå disse lån er videresolgt i det finansielle system, trækker imidlertid et stadigt bredere globalt spor. Krisen kulminerede foreløbigt i august måned, hvor rygter om krak og akut mistillid mellem banker og finansielle institutioner udløste en rekordstor intervention fra centralbankerne i Europa og USA. Sidstnævnte tillige med en midlertidig nedsættelse af diskontoen med 0,5 %. Der er en række banker og finansielle institutioner, som har tabt store beløb. Spørgsmålet er, om den globale økonomi vil blive påvirket. Indtil at der opnås større vished herom, vil de finansielle markeder givet være præget af en betydelig usikkerhed med store udsving og højere kreditpræmier.

Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten for Specialforeningen BankInvest Indeksobligationer er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. bekendtgørelser fra Finanstilsynet samt de af Københavns Fondsbørs stillede krav til regnskabsaflæggelse.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2006.



Indeksobligationer

Investeringsprofil

Specialforeningen investerer i danske indeksobligationsserier lukket for nyudstedelse før den 1. januar 1999. Foreningen er lukket for nyemission efter den 31. december 2000.

Kommentarer til halvårs resultat

Foreningens formue udgør 304.658 tusinde kroner per 30. juni 2007 mod 366.896 tusinde kroner ultimo 2006. Der er i første halvår foretaget 2007 nettoindløsninger for i alt 29.993 tusinde kroner. Nettovæksten i foreningens formue udgør -62.238 tusinde kroner.

Foreningen har i første halvår 2007 givet et afkast på -7,15 procent. Foreningen har ikke noget sammenligningsindeks.

Afkastet i foreningen er neutralt til tilfredsstillende i en periode, hvor indeksobligationer er blevet hårdt ramt af en beskatningsændring i pensionsafkast. Skatteministeret meldte i april 2007 ud, at beskatningen af indeksobligationer formentligt ville blive ændret i forbindelse med en reform af pensionsafkastbeskatningen. Derfor gik handelen med indeksobligationer i stå, mens investorerne forsøgte at estimere skatteændringens betydning for prisfastsættelsen. Mod slutningen af halvåret begyndte handelen så småt at komme i gang igen, men på noget lavere kurser. For lange indeksobligationer (2050) vurderes effekten at have været omkring syv til otte kurs-point.

Forventninger til årets resultat

Høj vækst og en inflation på grænsen af, hvad Den Europæiske Centralbank (ECB) tillader, betyder flere renteforhøjelser i resten af 2007. Vi forventer en kort ECB-rente ultimo 2007 på 4,5 procent svarende til en kort pengepolitisk rente på 4,75 procent i Danmark. Det er inddiskonteret af penge- og obligationsmarkederne. Derfor forventer vi en lidt roligere renteutvikling i andet halvår med fortsat tendens til flade rentekurver. Der forventes fortsat et meget beskedent afkast for 2007. Dette er i overensstemmelse med de anførte forventninger til 2007, som de er beskrevet i årsrapporten for 2006.

Risici

Der har i halvåret ikke været ændret i investeringspolitikken. Markedet for indeksobligationer er ekstremt illikvidt, og skatteændringen har kun gjort det værre. Til gengæld har skatteændringen formentligt reduceret risikoen i segmentet generelt, da vi må forvente, at den fremtidige skattemæssige behandling af afkastet på indeksobligationer nu er lagt fast. Det ændrer dog ikke på, at afkastet for hele 2007 med stor sandsynlighed bliver negativt.

Værdipapirsspecifikation

Værdipapirsspecifikationen kan rekvireres ved henvendelse til BankInvest Gruppen, Sundkrogsgade 7, 2100 København Ø, telefon 77 30 90 00, mail: info@bankinvest.dk.

Finansielle Instrumenter	30.06.2007	30.06.2006
Børsnoterede finansielle Instr.	95,1%	95,4%
Øvrige	4,9%	4,6%

Obligationer fordelt på varighed	30.06.2007	30.06.2006
Kort 0-2 år	18%	5%
Mellemlang 2-5 år	0%	12%
Lang >5 år	82%	79%
Udtrukne	0%	4%

Hoved- og nøgletal

	30.06.2007	30.06.2006	30.06.2005	30.06.2004	30.06.2003
Halvårs nettoresultat (t.kr.)	-25.231	-6.408	10.320	23.483	10.295
Medlemmernes formue (t.kr.)	304.658	354.896	376.653	410.492	455.849
Cirkulerende andele (t.kr.)	291.173	319.135	332.035	354.235	391.940
Indre værdi	104,63	111,21	113,44	115,88	116,31
Udlodning pr. andel (%)	-	-	-	-	-
Omkostninger (%)	0,34	0,32	0,33	0,31	0,32
Halvårs afkast (%)	-7,15	-1,80	5,48	2,36	4,84
Sharpe ratio (%)	0,38	-	-	-	-

Indeksobligationer

Resultatopgørelse	01.01.	01.01.	Balance	
	-30.06.07	-30.06.06	30.06.07	31.12.06
	(t.kr.)	(t.kr.)	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	4.397	4.237	Aktiver	
Kursgevinster og -tab	-28.470	-9.491	Likvide midler	14.951 31.416
Administrationsomkostninger	1.158	1.154	Obligationer	288.031 331.059
Resultat før skat	-25.231	-6.408	Afledte finansielle instrumenter	0 0
Skat	0	0	Andre aktiver	3.977 4.421
Halvårets nettoresultat	-25.231	-6.408	Aktiver i alt	306.959 366.896
			Passiver	
			Medlemmernes formue	304.658 366.896
			Afledte finansielle instrumenter	0 0
			Anden gæld	2.301 0
			Passiver i alt	306.959 366.896

