

20

Investeringsforeningen BankInvest Virksomhedsobligationer
Halvårsrapport 2007

07

Ledelsesberetning

Medlemmerne i Investeringsforeningen BankInvest Virksomhedsobligationer kan se tilbage på et første halvår i 2007, som var præget af store skift i renteutviklingen og i forventningerne til den globale økonomi. Udviklingen betød lettere negative afkast for medlemmerne.

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 nervøsiteten 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 fortsat viste markant vækst.

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 investeringsafdelingerne under investeringsforeningen. 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 Investeringsforeningen BankInvest Virksomhedsobligationer 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 regnskabsaflægelse.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2006.



ATLANTIC OCEAN

SOUTH AMERICA

VENEZUELA
COLOMBIA
GUYANA
SURINAME
French Guiana
BRASIL
PERU
BOLIVIA
PARAGUAY
URUGUAY
CHILE
ARGENTINA

Manaus
Amazon
Belém
Tocantins
São Luís
Fortaleza
Brasília
Belo Horizonte
Rio de Janeiro
Sao Paulo
Campinas
Curitiba
Porto Alegre
Asunción
Córdoba
Rosario
Montevideo
Buenos Aires
Río de la Plata
Mar del Plata

Lima
Arequipa
La Paz
Sucre
Titicaca
Lullallaco
Volkán Lullallaco
6723
6962
Aconcagua
Santiago
Concepción

Georgetown
Paramaribo
Cayenne

45
60

Virksomhedsobligationer

Investerings profil

Afdeling Virksomhedsobligationer investerer i kredit- og virksomhedsobligationer med en høj kreditværdighed, primært i Nordamerika og Europa.

Afdelingen er udloddende.

Kommentarer til halvårs resultat

Afdelingens formue udgør 7.057.157 tusinde kroner per 30. juni 2007 mod 8.827.885 tusinde kroner ultimo 2006. Der er i første halvår foretaget nettoindløsninger for i alt -1.418.942 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue udgør -1.770.728 tusinde kroner. Afdelingen har i første halvår 2007 givet et afkast på -0,40 procent mod -0,28 procent for sammenligningsindekset (Merrill Lynch Global BM Corporate Hedged).

Afkastet er tilfredsstillende målt i forhold investeringsuniverset, men det realiserede afkast er lavere end forventet ved årets begyndelse. Dette kan tilskrives store rentebevægelser, hvor eksempelvis den amerikanske 10-årige rente steg minimalt i forhold til euro- og sterlingrenterne. Investment grade-kreditmarkedet blev i slutningen af halvåret påvirket af dønninger fra det amerikanske såkaldte subprime låne marked, som er realkredit lån, ydet til låntagere med dårlig tilbagebetalingsevne. Afdelingen havde efter salg af Rescap-obligationer i februar på attraktive niveauer ingen eksponering hertil. Dog blev Bankkapital, som afdelingen er overvægtet i, negativt påvirket. Kreditpræmien på afdelingens investeringsunivers blev dog ikke synligt påvirket. Den gennemsnitlige kreditpræmie steg fra 0,71 til 0,75 procent i løbet af halvåret.

Halvåret viste flere eksempler på, at aktionærernes krav om øget gældssætning i større grad imødekommes af selskaberne, da de vil undgå overtagelser fra kapitalfonde. I halvåret meddelte eksempelvis tyske E.ON., at de vil tilbagekøbe aktier for 7 milliarder euro (rating nedjusteret fra AA- til A+), og Home Depot vil tilbagekøbe for 23 milliarder dollar (rating forventes nedjusteret fra A+ til BBB).

Forventninger til årets resultat

Vort hovedscenarier er en svag stigende trend i kreditpræmierne i

andet halvår i takt med, at gældssætningen i selskaberne øges.

Selskabernes tilbagebetalingsevne vil dog fortsat ligge højt, set i historisk perspektiv. Vi tror ikke, at de europæiske banker har nævneværdig eksponering til amerikansk subprime, hvorfor vi forventer en normalisering af kreditspænd.

Dette er nogenlunde 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, om end afdelingen har taget profit på en mindre del af obligationsbeholdningen.

Værdipapirspecifikation

Værdipapirspecifikationen 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.	95,5%	89,2%
Øvrige	4,5%	10,8%

Formue fordelt på kreditværdighed	30.06.2007	30.06.2006
AAA	10%	6%
AA	6%	4%
A	39%	40%
BBB	45%	50%

Formue fordelt på lande	30.06.2007	30.06.2006
Rusland	12%	7%
Frankrig	8%	7%
Tyskland	11%	17%
Storbritannien	8%	12%
Kontant	9%	8%

Hoved- og nøgletal

	30.06.2007	30.06.2006	30.06.2005	30.06.2004	30.06.2003*
Halvårs nettoresultat (t.kr.)	-23.963	-262.457	251.121	45.387	9.653
Medlemmernes formue (t.kr.)	7.057.157	9.303.928	10.398.846	6.113.010	3.296.917
Cirkulerende andele (t.kr.)	7.661.978	10.095.101	10.465.059	6.321.829	3.284.067
Indre værdi	92,11	92,16	99,37	96,70	100,39
Udlodning pr. andel (%)	-	-	-	-	-
Omkostninger (%)	0,57	0,56	0,53	0,53	0,11
Halvårs afkast (%)	-0,40	-2,29	2,74	1,04	0,40
Sharpe ratio (%)	0,39	-	-	-	-

*) Regnskabsperioden omfatter 26.05. - 30.06.2003

Virksomhedsobligationer

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	242.120	314.942	Aktiver	
Kursgevinster og -tab	221.453	-517.114	Likvide midler	391.058 257.480
Administrationsomkostninger	44.630	60.290	Obligationer	6.343.924 8.317.451
Resultat før skat	-23.963	-262.462	Afledte finansielle instrumenter	80.281 146.516
Skat	0	-5	Andre aktiver	294.828 162.890
Halvårets nettoresultat	-23.963	-262.457	Aktiver i alt	7.110.091 8.884.337
			Passiver	
			Medlemmernes formue	7.057.157 8.827.885
			Afledte finansielle instrumenter	13.346 22.532
			Anden gæld	39.588 33.920
			Passiver i alt	7.110.091 8.884.337

Virksomhedsobligationer Akkumulerende

Investeringsprofil

Afdeling Virksomhedsobligationer Akkumulerende investerer i kredit- og virksomhedsobligationer med en høj kreditværdighed, primært i Nordamerika og Europa. Afdelingen er akkumulerende.

Kommentarer til halvårs resultat

Afdelingens formue udgør 234.805 tusinde kroner per 30. juni 2007 mod 196.286 tusinde kroner ultimo 2006. Der er i første halvår foretaget 2007 nettoemissioner for i alt 40.310 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue udgør 38.519 tusinde kroner. Afdelingen har i første halvår 2007 givet et afkast på -0,70 procent mod -0,28 procent for sammenligningsindekset (Merrill Lynch Global BM Corporate Hedged).

Afkastet er tilfredsstillende målt i forhold investeringsuniverset, men det realiserede afkast er lavere end forventet ved årets begyndelse. Dette kan tilskrives store rentebevægelser, hvor eksempelvis den amerikanske 10-årige rente steg minimalt i forhold til euro- og sterlingrenterne. Investment grade-kreditmarkedet blev i slutningen af halvåret påvirket af dønninger fra det amerikanske såkaldte subprime lånemarked, som er realkredit lån, ydet til låntagere med dårlig tilbagebetalingsevne. Afdelingen havde efter salg af Rescap-obligationer i februar på attraktive niveauer ingen eksponering hertil. Dog blev Bankkapital, som afdelingen er overvægtet i, negativt påvirket. Kreditpræmien på afdelingens investeringsunivers blev dog ikke syn- derligt påvirket. Den gennemsnitlige kreditpræmie steg fra 0,71 til 0,75 procent i løbet af halvåret.

Halvåret viste flere eksempler på, at aktionærernes krav om øget gældssætning i større grad imødekommes af selskaberne, da de vil undgå overtagelser fra kapitalfonde. I halvåret meddelte eksempelvis tyske E.ON., at de vil tilbagekøbe aktier for 7 milliarder euro (rating nedjusteret fra AA- til A+), og Home Depot vil tilbagekøbe for 23 milliarder dollar (rating forventes nedjusteret fra A+ til BBB).

Forventninger til årets resultat

Vort hovedscenarier er en svag stigende trend i kreditpræmierne i andet halvår i takt med, at gældssætningen i selskaberne øges.

Selskabernes tilbagebetalingsevne vil dog fortsat ligge højt, set i historisk perspektiv. Vi tror ikke, at de europæiske banker har nævneværdig eksponering til amerikansk subprime, hvorfor vi forventer en normalisering af kreditspænd.

Dette er nogenlunde 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, om end afdelingen har taget profit på en mindre del af obligationsbeholdningen.

Værdipapirspecifikation

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

Instrumenter	30.06.2007	30.06.2006
Børsnoterede finansielle Instr.	94,5%	89,3%
Øvrige	5,5%	10,7%

Formue fordelt på kreditværdighed	30.06.2007	30.06.2006
AAA	11%	7%
AA	6%	4%
A	38%	35%
BBB	45%	55%

Formue fordelt på lande	30.06.2007	30.06.2006
Rusland	10%	7%
Frankrig	8%	6%
Tyskland	10%	16%
Storbritannien	8%	10%
Kontant	10%	13%
Andre	54%	46%

Hoved- og nøgletal

	30.06.2007	30.06.2006
Halvårs nettoresultat (t.kr.)	-1.585	-5.238
Medlemmernes formue (t.kr.)	234.805	166.606
Cirkulerende andele (t.kr.)	234.845	172.285
Indre værdi	99,98	96,70
Omkostninger (%)	0,56	0,47
Halvårs afkast (%)	-0,70	-3,18
Sharpe ratio (%)	-	-

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	6.052	3.776	Aktiver	
Kursgevinster og -tab	-6.430	-8.270	Likvide midler	16.143 7.977
Administrationsomkostninger	1.207	744	Obligationer	207.715 181.523
Resultat før skat	-1.585	-5.238	Afledte finansielle instrumenter	3.367 3.152
Skat	0	0	Andre aktiver	7.943 4.048
Halvårets nettoresultat	-1.585	-5.238	Aktiver i alt	235.168 196.700
			Passiver	
			Medlemmernes formue	234.805 196.286
			Afledte finansielle instrumenter	339 401
			Anden gæld	24 13
			Passiver i alt	235.168 196.700

