

20

BI Bull, hedgeforening
Årsrapport 2008

08

Indhold

BI Bull, Hedgeforening
CVR-nr. 28 65 84 78

Adresse

Sundkrogsgade 7
Postboks 2672
2100 København Ø
Tlf. 77 30 90 00
Fax 77 30 91 00
E-mail info@bankinvest.dk
www.bankinvest.dk

Bestyrelse

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

Direktion

BI Management A/S
Christina Larsen

Revision

KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Bankforbindelse

Ringkjøbing Landbobank A/S

Forord	3
Oversigt over BankInvests foreninger og afdelinger	4
Bag om BankInvest	5
Investeringskæden	6
Børsnotering og handel	7
Kommunikation	7
Ledelsesberetning	8
Udbytter for 2008	13
Bestyrelse og Direktion	15
Indblik - Omkostninger	16
Omkostningsprocenter	17
Ledelsens påtegning	19
Revisionspåtegning	20
Anvendt regnskabspraksis	21
Ledelsesberetning, fortsat	24
Børsmeddelelse og Finanskalender	28
Væsentlige aftaler	31
Administrationsomkostninger	33
Ordforklaring	37

Forord

Kære medlemmer

2008 vil formentlig gå over i historien som et af de værste investeringsår siden 1930'erne. I begyndelsen af 2008 havde de fleste økonomier i verden det tilsyneladende godt - med udsigt til fortsat vækst og indtjening. Der havde været enkelte advarselssignaler i løbet af 2007 om stigende tab på de særlige amerikanske realkreditlån, men der var også tiltro til, at det ville lykkes for centralbankerne at neutralisere krisen og sikre den økonomiske vækst. Sådan gik det ikke.

Vi oplevede i stedet, at mistilliden mellem bankerne accelererede, og at det vigtige interbank pengemarked holdt op med at fungere. Både omfanget og de ødelæggende konsekvenser af likviditetsmanglen blev først senere synligt for offentligheden. Bankernes kamp for rede penge betød, at mange låntagere fik blokeret deres adgang til nye kreditter, hvilket ramte virksomheder i alle brancher i de fleste lande stort set samtidigt.

Kreditkrisen ramte herefter den almindelige økonomi i Danmark og alle andre steder med en kraft og et tempo, som ikke er set i de sidste 60 år. Først begyndte alle inklusive butikken nede på hjørnet at lufte deres bekymring over at salget dykkede. Så stoppede mange planlagte investeringer, og fyringsrunder begyndte at blive daglig kost. Samlet betød dette en uøret opbremsning af økonomierne, hvor de industrialiserede lande fik betydelig negativ vækst i det sidste kvartal af 2008 og udsigt til negativ vækst i hele 2009.

Heldigvis er centralbankerne og politikere travlt beskæftiget med at udtænke og vedtage forskellige hjælpepakker, som ventes at virke positivt og skabe en vis stabilisering af økonomierne i løbet af 2009. Men der er risiko for, at krisen kan trække i langdrag.

I BI Holding A/S var der vagtskifte i det forløbne år. Med ønsket om at fokusere mere på kerneforretningen ansatte BI Holding A/S i oktober Torben A. Nielsen som ny administrerende direktør og afløser for Niels B. Thuesen. Torben A. Nielsen kommer fra et job som bankdirektør i Sydbank, hvor han har været medlem af direktionen siden 2002. Torben A. Nielsen har via sin baggrund i Sydbank allerede et indgående kendskab til BankInvest og selskabets aktiviteter.

BankInvest producerer igen for 2008 en årsrapport for hver forening. Hver årsrapport indeholder regnskabstal og noter, udvalgt information fra de øvrige BankInvestforeninger, relevant information om investeringspraksis med mere. Årsrapporten offentliggøres på www.bankinvest.dk. Her 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 børshbygning på Slotsholmen onsdag, den 15. april 2009 kl. 16.00.

Uffe Ellemann-Jensen
Bestyrelsesformand

Oversigt over BankInvests foreninger og afdelinger

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

Nedenfor vises en oversigt over de enkelte foreninger og afdelinger;

Investeringsforeningen BankInvest I

Afdeling Bioteknologi

Afdeling Danmark (tidligere afdeling Small Cap Aktier)

Afdeling Fjernøsten

Afdeling Pension Fjernøsten

Afdeling Global Emerging Markets (EUR)

Afdeling Global Emerging Markets Bonds (EUR)

Afdeling Højrentelande

Afdeling Indien og Kina

Afdeling Pension Indien og Kina

Afdeling Japanske Aktier

Afdeling Pension Japanske Aktier

Afdeling Korte Danske Obligationer

Afdeling Korte Danske Obligationer Pension

Afdeling Korte Danske Obligationer Akkumulerende

Afdeling Latinamerika

Afdeling Pension Latinamerika

Afdeling New Emerging Markets Aktier

Afdeling Udenlandske Obligationer

Investeringsforeningen BankInvest II

Afdeling Fritid og Underholdning

Afdeling Pension Fritid og Underholdning

Afdeling Højrentelande, lokalvaluta

Afdeling Højrentelande Akkumulerende

Afdeling Lange Danske Obligationer

Afdeling Lange Danske Obligationer Pension

Afdeling Kreditobligationer

Afdeling Teknologi

Afdeling Pension Teknologi

Afdeling Tyske Aktier

Afdeling Pension Tyske Aktier

Investeringsforeningen BankInvest IV

Afdeling Basis

Afdeling Pension Basis

Afdeling Europæiske Aktier

Afdeling Pension Europæiske Aktier

Afdeling Global Equities (Ethical Screening)

Afdeling Østeuropa

Afdeling Pension Østeuropa

Investeringsforeningen BankInvest

Virksomhedsobligationer

Afdeling Virksomhedsobligationer

Afdeling Virksomhedsobligationer Akkumulerende

Specialforeningen BankInvest Globale Indeksobligationer

Investeringsinstitutforeningen BankInvest Mix

Afdeling BankInvest Mix 70+

BI Private Equity f.m.b.a.

Hedgeforeningen BI Stabil

BI Bull, Hedgeforening

Bag om BankInvest

BankInvestforeningerne er en gruppe investerings- og specialforeninger m.fl. med 43 foreninger og afdelinger. Tilsammen forvalter foreningerne en formue på knap 50 milliarder kroner for mere end 200.000 medlemmer. BankInvestforeningerne administreres af BI Management A/S, et selskab i BankInvest Gruppen, der er en af de største kapitalforvaltere i Danmark med en samlet formue under forvaltning på over 100 milliarder kroner.

Snart 40 år med investeringer

BankInvest blev stiftet i 1969 af en række lokale og regionale pengeinstitutter. Dengang var der kun én forening med danske aktier. Siden har aktiviteterne bredt sig, og BankInvest udbyder i dag en stribe af foreninger med afdelinger inden for mange forskellige investeringsområder. Investeringsfilosofien har gennem årene altid været den samme: Gode afkast kommer ikke af sig selv. De er et resultat af grundighed, engagement og frem for alt indgående viden om de finansielle markeder.

Ekspertpleje til din investering

Målet med den grundige forvaltning er klart: At forene det højest mulige afkast med en seriøs investeringspolitik til gavn for investorerne. Administrationen foregår effektivt og sikkert, og resultatet er en række unikke fordele for alle investorer i BankInvests foreninger og afdelinger:

- Investorerne har via BankInvests store udbud af foreninger og afdelinger, mulighed for at sammensætte deres investeringer, således at risikoprofilen, investeringshorisonten og for eksempel særlige interesseområder kan afdækkes bedst muligt.
- Investorerne slipper for selv løbende at skulle overvåge og tilpasse investeringerne.
- Pengene forvaltes af 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 Gruppen. BankInvestforeningerne er administreret af investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S. Investeringsforvaltningsselskabet baserer investeringsbeslutningerne på rådgivning fra BI Asset Management Fondsmæglerelskab A/S.

Begge selskaber er datterselskaber i BankInvest Gruppen og 100 procent ejet af moderselskabet BI Holding A/S. Bag BI Holding A/S står en kreds af godt 50 lokale og regionale danske pengeinstitutter. Af disse var de fem største aktionærer i 2008: Spar Nord Bank A/S, Sydbank A/S, Amagerbanken A/S, A/S Arbejdernes Landsbank og Ringkjøbing Landbobank.

Rapportering følger internationale standarder

BankInvest Gruppen er som kapitalforvalter GIPS-certificeret. GIPS står for Global Investment Performance Standards. Certificeringen betyder, at rapporteringen af afkast og nøgletal følger internationale standarder for rapportering. Standarderne er udviklet for at sikre investorer verden over sammenlignelig og korrekt information om deres investering.

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 foreninger og afdelinger er konsekvent optaget til handel på NASDAQ Nordic Exchange Copenhagen A/S, Københavns Fondsbørs. 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 Nordic Exchange Copenhagen A/S' hjemmeside:
www.nasdaqomxnordic.com

Kommunikation

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

Hjemmesiden 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 på hjemmesiden desuden finde en lang række faktuelle oplysninger såsom prospekter, historiske afkast, udbytter, beholdningslister, markedsanalyser og artikler med mere. Disse informationer opdateres med forskellig 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, samt beregnet afkast med mere.

Hvert halve år, i februar og august, udgiver BankInvest investormagasinet Ajour. Foruden relevante artikler om investering, indeholder magasinet også en halvårlig rapportering på de enkelte foreninger og afdelinger inklusive de væsentligste nøgletal.

En gang om året i forbindelse med indkaldelsen til generalforsamlingen offentliggør BankInvestforeningerne en årsrapport med tilhørende regnskab. 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.

Ledelsesberetning

Medlemmerne i BI Bull, Hedgeforening kan se tilbage på et år med et meget stort negativt afkast. Hoved- og nøgletal er vist umiddelbart efter regnskabsnoterne. Afkastudviklingen betyder desværre, at foreningens formue ikke længere opfylder lovens minimumskrav på 25 millioner kroner. Bestyrelsen indstiller derfor til den kommende ekstraordinære generalforsamling den 10. marts 2009, at foreningen fusioneres med Hedgeforeningen BI Stabil med sidstnævnte som den fortsættende forening.

I BankInvests beretning for 2007 var der bekymring for effekten af kreditkrisen, men alligevel en forventning om, at den globale vækst ville holde sig på sporet i 2008. Det kom ikke til at holde stik. Der var imidlertid ingen hos BankInvest og meget få personer andre steder, som forudså en nedtur af de dimensioner der er set – særligt i andet halvår af 2008. Kreditkrisen blev til en global økonomisk krise og aktiekurserne faldt dramatisk, mens kreditpræmierne på virksomhedsobligationerne steg voldsomt.

I starten af 2008 havde de fleste økonomier det tilsyneladende godt med udsigt til fortsat vækst og indtjening. Centralbankerne havde grebet resolut ind mod de synlige effekter af kreditkrisen. De største bekymringer i første halvår kom således fra effekterne af de massive prisstigninger på olie og en lang række andre råvarer, hvor der var en frygt for høj inflation og stigende renter. Fra sensommeren begyndte kreditkrisen imidlertid at ramme den økonomiske udvikling i et tempo, som ikke er set siden 1930'erne. Først tillidsindikatorer og dernæst forbrug og investeringer, mens råvarepriserne styrtdykkede igen. Samlet betød dette en uholdt opbremsning af økonomierne, hvor de industrialiserede lande fik negativ vækst i sidste kvartal af 2008 og udsigt til negativ vækst i hele 2009. Emerging Markets-landene har fortsat positiv vækst, men den er halveret på få måneder. Den store usikkerhed betød en markant stigning i USD overfor EUR, som også tabte stort til JPY. Mange Emerging Markets-valutaer er faldet betydeligt i kurs.

Samlet betød udviklingen i 2008 markante kursfald på alle aktiemarkeder. De nye markeder faldt generelt mere end de etablerede markeder. På obligationsmarkederne blev først og fremmest virksomhedsobligationerne ramt af kursfald. Både på de etablerede og på de nye markeder, selvom sidstnævnte igen blev ramt hårdere. Værst gik det imidlertid ud over obligationer udstedt af den finansielle sektor. Faldende renter i andet halvår betød kursstigninger på statsobligationer, mens realkreditobligationerne blev negativt påvirket af den generelt svigtende tillid til ejendomssektoren.

De finansielle markeder i 2008

Efter fem år på stribe med høj vækst ramte verdensøkonomien en mur i andet halvår af 2008. I stedet for globale vækstrate på 5-7 procent

landede 2008 på en vækstrate på omkring 3 procent. Det skyldes primært en nedgang i de industrialiserede lande med USA, Europa og Japan i spidsen. Disse nåede en økonomisk vækst i 2008 på knap 1 procent i gennemsnit, mens de nye lande stadig opnåede en vækst på 6 procent. For 2009 forventes en global vækst på omkring 0 procent fordelt på en markant negativ vækst i industrilandene og en mindre positiv vækst blandt Emerging Markets-landene.

Det lykkedes som bekendt ikke for centralbankerne at neutralisere de økonomiske effekter af den kreditkrise, som for alvor så dagens lys i sommeren 2008. Trods rentesænkninger og rekordstore indsprøjtninger af likviditet formåede de ikke at mindske den accelererende mistillid banker imellem, og resultatet blev, at det vigtige interbank pengemarked forblev lukket i en lang periode. Det ramte finansielle institutioner med høj gearing og stort indlånsunderskud ekstra hårdt, hvilket forstærkede den negative udvikling og fremtvang den lange række af offentlige bankovertagelser. Bankernes kamp for overlevelse betød, at mange låntagere fik blokeret deres adgang til nye kreditter, hvilket ramte virksomheder i alle brancher i de fleste lande stort set samtidig. Dyk i tillid og investeringsplaner hos erhvervslivet fik dernæst mange forbrugere til at holde voldsomt igen på køb af større forbrugsgoder. Bilsalget i USA faldt som en sten fra sensommeren, hvilket truede den samlede amerikanske bilindustri på livet og fik den amerikanske kongres til at rykke ud med en redningsplan. Nedbringelse af gearing på globalt plan hos finansielle institutioner og deres kunder ramte alle markeder massivt i oktober og november. Ikke bare obligations- og aktiemarkeder, men alle markeder. Herunder kuriositeter som malerier, fuldblodsheste og dyr rødvin.

Danmark undgik bestemt heller ikke effekten af kreditkrisen. Den danske banksektor har i en årrække nydt godt af adgangen til billig og rigelig kapital på de internationale lånemarkeder og omsat dette til en stigende eksponering til ejendomssektoren i Danmark. Ikke mindst til udvikling af nye risikable byggeprojekter. Da likviditeten for alvor strammede til i løbet af foråret kom en række banker i vanskeligheder. I første omgang kulminerede dette med Roskilde Banks kollaps og siden blev den statsgaranterede redningspakke for den danske banksektor gennemtvunget.

Et helt igennem usædvanligt år

Januar måned blev fra start særdeles volatil med store kursfald på aktiemarkederne og faldende renter. En forholdsvis rolig afslutning på 2007 blev afløst af uro, da oplysninger dukkede op om nye problemer med de store kreditforsikringselskaber i USA. I Europa blev dette

forstærket af oplysningerne om kæmpetab hos den franske storbank Société Générale i forbindelse med skjulte futureshandlere. Den amerikanske centralbank greb ind med en historisk rentenedsættelse på i alt 1,25 procent inden for én uge samtidig med, at der blev iværksat tiltag for at sikre den høje kreditkarakter hos kreditforsikringselskaberne. På den politiske front i USA blev disse tiltag fulgt op af en række forslag om skattelettelse og andre finanspolitiske tiltag, og samlet betød det en stabilisering af markederne.

I marts kom en række nye dårlige nøgletal for den amerikanske økonomi. Bankernes kvartalsregnskaber skuffede igen og pegede på behov for ny kapitaltilførsel. Den dårlige stemning blev forstærket af en række hastige nedlukninger af hedgefonde og rygter om alvorlige problemer hos de større finanshuse på Wall Street. Rygterne om den 85 år gamle investeringsbank Bear Stearns blev særdeles konkrete, idet den blev overtaget ved en dramatisk redningsaktion af JP Morgan med stor hjælp fra den amerikanske centralbank. Den amerikanske centralbank sænkede renten med 0,75 procent til 2,25 procent kort tid efter, og den samlede effekt blev igen en tilsyneladende stabilisering af markederne med stigende aktiekurser og stigende renter til følge.

Samtidig begyndte olieprisen for alvor at vise tænder. Fra et niveau omkring 90 USD per tønde ved begyndelsen af året steg prisen op i mod 115 USD per tønde i slutningen af april, for at slutte halvåret omkring 142 USD per tønde. De stigende energipriser kom i takt med prisstigninger på en række andre råvarer. Hertil kom kraftige prisstigninger på en række basale fødevarer, som for eksempel ris, hvede og soja. Den giftige kombination af høje priser på mad og transport ramte de fattige i tredjeverdenslandene hårdest, og flere steder var der optøjer og social uro. I den udviklede del af verden var der også aktioner og strejker i protest mod de stigende priser.

De finansielle markeder fokuserede herefter mere på muligheden for inflation og for stigende centralbankrenter i en situation med faldende vækst og mindre tillid blandt forbrugerne. Den europæiske centralbank signalerede således også i maj måned at de ønskede at hæve renten. Aktiemarkederne faldt markant i midten af maj og resten af halvåret, mens renterne steg og kreditspændene blev udvidet.

Starten på sommeren forløb forholdsvis rolig, men det skulle hurtigt vise sig at være stilhed før stormen. Olieprisens himmelflugt kulminerede i de første uger af juli med en pris på 147 USD. Samtidig hermed rullede de første bankregnskaber ind for første halvår af 2008, og de var alvorligt dårlige med voldsomme tab og hensættelser.

Herhjemme blev sommerhyggen brat afbrudt, da Roskilde Bank i starten af juli offentliggjorde væsentligt større nedskrivninger end hidtil antaget. Årsagen var omfattende tab på det danske ejendomsmarked. Derfor havde banken anmodet Nationalbanken om tilsagn om likviditet. Banken blev i august overtaget helt af Nationalbanken og Det Private Beredskab. Det er den første statslige bankovertagelse siden Landmandsbankens krak i 1928.

I USA udviklede kreditkrisen sig hurtigere i løbet af august. Der var stor fokus på de gigantiske kreditforeninger Fannie Mae og Freddie Mac. Markedet troede ikke længere på, at selskaberne kunne finansiere deres tab, og samtidig kom det frem, at selskaberne i det skjulte havde øget deres eksponering til særligt risikable låntyper. Selskabernes aktier faldt over 90 procent og den amerikanske stat valgte at overtage dem den 7. september. Overtagelsen gav anledning til en enorm polemik og nærmest vantro i offentligheden, som langt fra forstod hvor vidtstrakt kredit- og finanskrisen havde udviklet sig. Endnu sås dette som et problem primært for Wall Street. Der skulle imidlertid ikke gå lang tid før krisen eskalerede yderligere. Lehman Brothers, et hæderkronet Wall Street-firma stiftet i 1850 af tyske emigranter, havde opbygget en kæmpestor eksponering mod den giftige del af det amerikanske boligmarked og blev tvunget til at indgive konkursbegæring den 15. september. Den amerikanske regering turde ikke satse skatteydernes penge på en redningsaktion efter det store ramaskrig omkring Fannie Mae og Freddie Mac. Set i bakspejlet var det en stor fejl. New York-børsen viste på dagen godt nok sit største fald siden 11. september 2001, men konkursen øgede tillige markant den globale usikkerhed og mistillid mellem de finansielle institutioner. Dagen efter havde den amerikanske regering skiftet mening og gennemførte reelt en nationalisering af verdens største forsikringselskab AIG. Dette var truet på livet efter i årevis at have skrevet forsikringer på finansielle strukturer baseret på det synkende amerikanske boligmarked. AIG fik først 85 milliarder USD og senere 130 milliarder USD til rådighed til at afvikle såkaldte giftige aktiver (Toxic Assets). Wall Street, som vi kender det, blev nærmest nedlagt i den uge. Merrill Lynch blev overtaget af Bank of America, mens Goldman Sachs og Morgan Stanley lod sig omregistrere til bankvirksomhed og dermed kom under centralbankens beskyttende vinger.

Med Lehmans konkurs var katten lukket ud af sækken, og den accelererende globale krise fremtvang i de følgende uger en række regeringsindgreb og initiativer, som vil holde økonomer og historieskrivere beskæftiget i mange år. Mange måtte knibe sig i armen, da den amerikanske finansminister den 19. september fremlagde en hjælpepakke på hele 700 milliarder USD med det formål at opkøbe giftige aktiver fra amerikanske finansielle institutioner og dermed give dem mulighed for at rekapitalisere sig. I Europa

overvejede EU en lignende pakke. Irland gik derefter solo med en blankogaranti for banksektoren, mens Storbritannien fulgte trop med køb af bankaktier for op mod 500 milliarder kroner. Island prøvede forgæves at redde sig selv ved at overtage hele banksektoren. I samme uge blev den danske bankpakke lanceret. Den fjernede loftet over indskydergarantien og tvang bankerne til at etablere en fælles fond på 35 milliarder kroner. Tab derudover blev garanteret af den danske stat. Som den foreløbige krone på værket gennemførte centralbanker i 22 lande den 8. oktober en koordineret rentenedsættelse.

De finansielle markeder reagerede på den tiltagende krise med de største fald i mange år. Alene i september og oktober faldt aktierne i Dow Jones-indekset med 20 procent, mens OMXC20 herhjemme gik ned med 33 procent. Ingen markeder på kloden gik fri. Investorer blev alle vegne presset til at afvikle positioner, da kreditten i mange tilfælde blev inddraget. Virksomhedsobligationerne blev særligt hårdt ramt, da bankobligationer blev nærmest usælgelige. Selvom Emerging Markets-landene i de fleste tilfælde faktisk var i en rigtig god finansiell situation med overskud på offentlige budgetter og store valutareserver, blev disse faktisk endnu hårdere ramt af faldende aktiemarkeder og stigende kreditspænd på obligationerne. Det skyldtes igen investorer, som var tvunget til at afvikle positioner samt effekten af faldende råvarepriser, hvor olieprisfald på 70 - 80 procent skabte problemer for en hel del statsbudgetter. Selv en valutareserve på over 500 milliarder USD kunne således ikke redde Rusland fra investorernes skepsis. Aktiemarkederne dykkede over 50 procent og rublen kom under stort pres.

I fjerde kvartal blev de økonomiske konsekvenser af finanskrisen meget tydeligere. I flere måneder havde tillidsindikatorer for erhvervsliv og forbrugere i USA, Europa og Japan været kraftigt nedadgående. Ikke mindst på grund af den massive mediedækning af de store problemer i den finansielle sektor og de mulige konsekvenser heraf. Virksomhederne reagerede på dette ved at øge eget likviditetsberedskab gennem reduktion og/eller udskydelse af planlagte investeringer, ansættelsesstop, pres på underleverandører med mere. Forbrugerne reagerede ved at skære ned på køb af større forbrugsgoder, restaurantbesøg, flyrejser og så videre. Begge dele med meget store negative konsekvenser for den økonomiske vækst. Både lokalt og globalt.

I USA faldt bilsalget som nævnt markant fra september. Det bragte hurtigt de i forvejen svækkede amerikanske bilproducenter på gatis og direktørerne gik herefter tiggengang til Washington for at bede om lån og statslige garantier til at omstrukturere industrien. Politikerne var meget modstræbende i første omgang, men chokket over 500.000 tabte jobs i november i USA gennemtvang en foreløbig

løsning midt i december. Den amerikanske bilindustri beskæftiger over 2,5 millioner personer, og med redningspakken vil den amerikanske regering stille lån og arbejdskapital til rådighed for industrien til gengæld for betydelige aktieposter.

November måned blev naturligvis også præget af valget af Barack Obama som USA's næste præsident. Den økonomiske krise er en stor udfordring for præsidenten, men markedet tog godt i mod de første udnævnelser til de vigtigste økonomiske poster. Ikke mindst præsidenten for New York Fed Timothy F. Geithner som finansminister og den tidligere finansminister under Bill Clinton, Larry Summers til chefrådgiver i Det Hvide Hus.

Den økonomiske nedtur i fjerde kvartal og truslen om global negativ vækst flere år ud i fremtiden, høj arbejdsløshed, mulig deflation med mere, skiftede i den grad fokus hos de politiske beslutningstagere fra banksektoren over imod den generelle økonomi og finanspolitikken. Kina kom overraskende først med en økonomisk støttepakke på 600 milliarder USD i starten af november. Den kinesiske regering vil stimulere økonomien ved at gennemføre en række infrastrukturprojekter, som der er hårdt brug for efter årtier med høj vækst. I USA vil præsident Obama støtte den amerikanske økonomi med et lignende beløb, og også her er der fokus på infrastruktur samt en ny grøn økonomi. I Europa er svagheden ved den Europæiske Union udstillet flere gange under de seneste kritiske måneder, og deltagerlandene har da heller ikke kunnet blive enige om fælles finanspolitiske initiativer. EU har annonceret 200 milliarder EUR i støtte til økonomierne, hvilket er summen af en række nationale hjælpepakker. Der er dog flere på vej, ligesom flere rentenedsættelser er på vej.

Samlet blev 2008 et økonomisk set helt usædvanligt år. Den hurtighed, hvormed kreditkrisen blev til en global økonomisk krise, er unik og ikke set før. Det skyldes formodentlig de seneste to årtiers deregulering af verdenshandlen, som har skabt en global forsyningskæde for en lang række produkter og serviceydelser. Finanssektoren har naturligvis fulgt med denne udvikling og nogle gange også stået i spidsen. Krisen har indtil videre krævet en masse usædvanlige og nyskabende indgreb fra politikere og centralbanker. På lidt længere sigt er den helt store udfordring for beslutningstagerne, hvordan den finansielle sektor reguleres. Dette for at undgå en gentagelse af kreditkrisen uden at skade globaliseringen, som har bragt vækst og velstand til milliarder af mennesker de sidste årtier.

Bestyrelsen

To af bestyrelsens medlemmer, administrerende direktør Ingelise Bogason og direktør Ole Jørgensen, var ifølge vedtægterne på valg

efter tur på foreningens ordinære generalforsamling i foråret. Begge blev enstemmigt genvalgt, hvorefter bestyrelsen foruden disse består af tidligere udenrigsminister Uffe Ellemann-Jensen, investeringsdirektør Bjarne Ammitzbøll og folketingsmedlem Villum Christensen.

Bestyrelsens medlemmer modtager et årligt honorar, der godkendes af generalforsamlingen.

Bestyrelsen konstituerede sig efter generalforsamlingen med Uffe Ellemann-Jensen som formand og Ingelise Bogason som næstformand. Der er afholdt syv bestyrelsesmøder i 2008.

Generel risiko:

Investering i hedgeforeningen er forbundet med høj risiko. Hedgeforeningen vil forventeligt have en højere risiko målt ved standardafvigelse end det globale aktieindeks, MSCI All Countries World inklusiv reinvesteret nettoudbytte. Derudover er der en risiko forbundet med udvælgelsen af foreninger og foreningernes investeringer, idet disse udvælges med henblik på at generere et merafkast i forhold til det respektive sammenlignelige marked eller de aktieindeks, hvori der foretages korte positioner.

Positionsrisiko:

Hedgeforeningens lange positioner medfører eksponering til primært aktie- og obligationsmarkedet. Sådant eksponering vil kun i begrænset omfang søges afdækket af korte positioner med henblik på at justere foreningens risiko. Positionsrisiko vedrører hedgeforeningens eksponering overfor aktiemarkedet, obligationsmarkedet, øvrige markeder, udvalgte aktiemarkeder, udvalgte obligationsmarkeder, valutaer eller sektorer. Hedgeforeningen har en renterisiko, som er afhængig af foreningens eksponering til rentefølsomme aktiver (typisk obligationer), lån og kontante indskud. Bestyrelsen for hedgeforeningen har valgt at fastsætte rammer for bruttoeksponeringen til aktier eller aktierelaterede produkter (eksempelvis aktiebaserede investeringsforeninger eller futures på aktieindeks),

Koncentrationsrisiko:

Hedgeforeningen vil i forbindelse med både lange og korte positioner blive eksponeret til enkelte udstedere af værdipapirer og til enkeltværdipapirer. Hedgeforeningen vil i forbindelse med handel med alle typer udenlandske værdipapirer blive eksponeret til valutaer, som kan svinge i værdi i forhold til danske kroner. Bestyrelsen for hedgeforeningen har ikke fastsat supplerende rammer for koncentrationsrisikoen.

Likviditetsrisiko:

Likviditetsrisikoen består i, at en position ikke kan handles i rette tid og pris på grund af ringe likviditet på det relevante marked. Hedgeforeningen har denne risiko, som kan opstå som følge af pludselige finansielle kriser på markederne. Derudover vil mindre likvide værdipapirer indebære en forøget risiko for at hedgeforeningen ikke kan handle et givet værdipapir til rette tid eller pris. Hedgeforeningens lange og korte positioner vil primært bestå af likvide værdipapirer, hvorfor likviditetsrisikoen er begrænset. Bestyrelsen for hedgeforeningen har ikke fastsat supplerende rammer for likviditetsrisikoen.

Operationel risiko:

Hedgeforeningen er udsat for operationel risiko bestående i risikoen for, at foreningens investeringsforvaltningsselskab eller depotselskab ikke overholder gældende forretningsgange, fondsinstruks eller oplever IT-fejl eller systemnedbrud. Desuden er hedgeforeningens brug af afledte finansielle instrumenter knyttet til aftaler af kompliceret juridisk karakter, hvorfor der består en risiko for, at hedgeforeningen på grund af fejl i forbindelse med aftaleforhandlinger eller mangelfuld juridisk rådgivning ikke opnår de forventede rettigheder. Bestyrelsen for hedgeforeningen har ikke fastsat supplerende rammer for den operationelle risiko, men risikoen nedbringes ved, at hedgeforeningen fortrinsvis vil benytte børsnoterede afledte instrumenter såsom futures på aktieindeks.

Gearingsrisiko:

Hedgeforeningen kan anvende gearing. Hedgeforeningens samlede bruttoeksponering opgøres i henhold til bestemmelserne i bekendtgørelse om hedgeforeningers opgørelse af risici. Gearing øger afkastet på gevinstgivende positioner. Tilsvarende øger gearing tabet ved tabsgivende positioner, og gearede positioner, som ikke lukkes ned i tide, risikerer at medføre forpligtelser for foreningen, som ikke kan honoreres. I værste fald betyder muligheden for gearing, at en hedgeforening kan gå konkurs. Hedgeforeninger er foreninger med begrænset ansvar. Derfor betyder en konkurs ikke, at der kan rettes et krav mod hedgeforeningens medlemmer, men medlemmerne vil have mistet deres investering helt eller delvist.

Kredit- og modpartsrisiko:

Hedgeforeningen vil i forbindelse med anvendelsen af afledte finansielle instrumenter og brug af indlån blive eksponeret til hedgeforeningens aftaleparter og bankforbindelser, således at sådanne parter manglende betalingsevne eller -vilje vil medføre et tab for hedgeforeningen. Risikoen søges imødegået dels ved brug af børsnoterede afledte finansielle instrumenter og dels ved udvælgelsen

af hedgeforeningens aftaleparter. Bestyrelsen for hedgeforeningen har ikke fastsat supplerende rammer for kredit- og modpartsrisikoen.

Risikostyring

Risikostyringen er et centralt element i forvaltningen af hedgeforeningen.

Variation i afkastet tages typisk som udtryk for risikoen ved en investering. Et mål for dette er standardafvigelsen på afkastet for en given periode. Ved en lav standardafvigelse forventes det, at afkastet i hver periode ligger tæt på det gennemsnitlige afkast. Ved en høj standardafvigelse varierer afkastet meget omkring gennemsnittet. Standardafvigelsen kan beskrives som den gennemsnitlige afvigelse fra det gennemsnitlige afkast.

Standardafvigelse er defineret således, at sandsynligheden for, at afkastet i en periode ligger inden for 1 standardafvigelse er cirka 68 procent, mens sandsynligheden for, at afkastet ligger inden for 2 standardafvigelser, er cirka 95 procent. De udregnede sandsynligheder sker ud fra en forudsætning om, at afkast er normalfordelt. Det vil sige, at der er lige mange tilfælde, hvor afkast ligger lavere end gennemsnittet som der er tilfælde, hvor afkast ligger højere end gennemsnittet. Det er imidlertid ikke sikkert, at denne forudsætning holder, idet der er en risiko for, at tab og gevinst i forhold til gennemsnittet over en periode eksempelvis fordeler sig med mange små gevinster og få men store tab. Bemærk, at standardafvigelsen på hedgeforeningen forventes at være tilnærmelsesvist normalfordelt, men det afkastafhængige honorar reducerer høje positive afkast, hvilket rykker ved normalfordelingen.

Foreningen opgør standardafvigelsen ex ante. Det sker ved at se på de historiske sammenhænge mellem de aktuelle positioner i porteføljen. På baggrund heraf opstilles en såkaldt kovariansmatrice. Ved at gange kovariansen på de aktuelle vægte opnås et fremadrettet estimat for, hvad standardafvigelsen aktuelt er for porteføljen. Den direkte sammenhæng mellem risikomatrixen og vægtene betyder, at ex ante standardafvigelsen for porteføljen kan reguleres umiddelbart ved at justere på positionernes størrelse.

Standardafvigelsen opgøres på baggrund af kovariansmatricer for et, tre og fem års historik.

Forventninger til 2009

Det må forventes, at den globale økonomiske tilbagegang med stigende arbejdsløshed og faldende vækst fortsætter i 2009. Med den nytiltrådte amerikanske præsident Obama i spidsen er der imidlertid globalt lagt op til hjælpepakker og andre støttetiltag i et omfang, som ikke er set siden præsident Roosevelt tiltrådte i 1932 og iværksatte

New Deal-initiativerne. Den økonomiske krise er måske ikke så dyb som i 1930'erne, men den er lige så global og mere kompleks på grund af udspringet i en finansiel sektor med store problemer.

Det forventes imidlertid, at de mange krisepakker vil virke positivt og skabe en vis stabilisering af verdensøkonomien i løbet af 2009. Forbedringen forventes at starte i USA og først senere brede sig til Europa, mens Emerging Markets i gennemsnit vil vise en mindre positiv vækst i perioden. Stabiliseringen ventes at reducere de rekordhøje kreditspænd med faldende låneomkostninger for virksomhederne til følge. Statsobligationsrenterne forventes at stoppe den faldende tendens, mens aktierne vil vise en mindre fremgang efter de rekordstore tab i 2008. Fremgangen forventes at blive under 10 procent, mens Emerging Markets sagtens kan stige mere.

Det skal dog påpeges, at der fortsat er risiko for at støttepakkerne ikke når at få effekt i 2009. Den aktuelle økonomiske situation i verden er helt ny og unik og så usikker, at udviklingen på de finansielle markeder i 2009 under alle omstændigheder bliver præget af stor nervøsitet og store kursudsving.

Udbytter for 2008

Bestyrelsen for BankInvestforeningerne foreslår nedenstående udbytter for 2008 i de respektive foreninger og afdelinger. For de enkelte foreninger og afdelinger foreslås der udbetalt udbytte svarende

til de i vedtægterne og ligningslovens § 16 C definerede minimumsbeløb. Udbytterne er angivet med deres tilhørende indkomstfordeling.

	Personbeskatning			
	Kr.	15 % afgift	Afgiftsfri	I alt
Investeringsforeningen BankInvest I				
Afdeling Bioteknologi	0,00	0,00	0,00	0,00
Afdeling Danmark	12,50	12,50	0,00	12,50
Afdeling Fjernøsten	3,25	3,25	0,00	3,25
Afdeling Global Emerging Markets Bonds (EUR)*	0,00	0,00	0,00	0,00
Afdeling Global Emerging Markets Equities (EUR)*	1,25	1,25	0,00	1,25
Afdeling Højrentelande	7,00	7,00	0,00	7,00
Afdeling Indien & Kina	5,50	5,50	0,00	5,50
Afdeling Japanske Aktier	0,00	0,00	0,00	0,00
Afdeling Korte Danske Obligationer	4,00	4,00	0,00	4,00
Afdeling Korte Danske Obligationer P&E	5,75	5,75	0,00	5,75
Afdeling Latinamerika	1,25	1,25	0,00	1,25
Afdeling New Emerging Markets Aktier	4,25	4,25	0,00	4,25
Afdeling Udenlandske Obligationer	5,00	5,00	0,00	5,00
Investeringsforeningen BankInvest II				
Afdeling Fritid & Underholdning	12,50	12,50	0,00	12,50
Afdeling Højrentelande, lokalvaluta	0,00	0,00	0,00	0,00
Afdeling Kreditobligationer	0,00	0,00	0,00	0,00
Afdeling Lange Danske Obligationer	2,25	2,09	0,16	2,25
Afdeling Lange Danske Obligationer P&E	4,25	4,25	0,00	4,25
Afdeling Teknologi	0,00	0,00	0,00	0,00
Afdeling Tyske Aktier	2,25	2,25	0,00	2,25
Investeringsforeningen BankInvest IV				
Afdeling Basis	17,75	17,75	0,00	17,75
Afdeling Ethical Screening	1,25	1,25	0,00	1,25
Afdeling Europæiske Aktier	3,00	3,00	0,00	3,00
Afdeling Østeuropa	8,50	8,50	0,00	8,50
Investeringsforeningen BankInvest Virksomhedsobligationer				
Afdeling Virksomhedsobligationer	4,00	4,00	0,00	4,00
Specialforeningen BankInvest Globale Indeksobligationer				
Afdeling Globale Indeksobligationer	3,25	3,25	0,00	3,25

* Beløb er i EUR

Udbytter for 2008 (fortsat)

Personer				Selskaber			
Aktie- indkomst	Kapital- indkomst	Skattefri	I alt	Aktie- indkomst	Alm. selskabs- indkomst		I alt
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00
11,88	0,62	0,00	12,50	11,88	0,62		12,50
3,25	0,00	0,00	3,25	3,25	0,00		3,25
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00
1,25	0,00	0,00	1,25	1,25	0,00		1,25
0,00	7,00	0,00	7,00	0,00	7,00		7,00
5,50	0,00	0,00	5,50	2,34	3,16		5,50
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00
0,00	2,42	1,58	4,00	0,00	4,00		4,00
0,00	5,75	0,00	5,75	0,00	5,75		5,75
1,25	0,00	0,00	1,25	1,25	0,00		1,25
4,18	0,07	0,00	4,25	4,18	0,07		4,25
0,00	5,00	0,00	5,00	0,00	5,00		5,00
12,50	0,00	0,00	12,50	12,50	0,00		12,50
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00
0,00	2,09	0,16	2,25	0,00	2,25		2,25
0,00	4,25	0,00	4,25	0,00	4,25		4,25
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00
2,18	0,07	0,00	2,25	2,18	0,07		2,25
17,75	0,00	0,00	17,75	17,75	0,00		17,75
1,24	0,01	0,00	1,25	1,24	0,01		1,25
2,98	0,02	0,00	3,00	2,98	0,02		3,00
8,50	0,00	0,00	8,50	8,50	0,00		8,50
0,00	4,00	0,00	4,00	0,00	4,00		4,00
0,00	2,45	0,80	3,25	0,00	3,25		3,25

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

Bestyrelsesformand for:

Erhvervsudviklingsforeningen BankInvest Biomedicinsk Venture I, Aktieselskabet BI Biomedicinsk Venture II, P/S BI Biomedicinsk Venture III, K/S BI Biomedical Venture IV, K/S BI Biomedical Venture Annex I, K/S BI Biomedical Venture Annex II, K/S BI Biomedical Venture Annex III, P/S BI New Energy Solutions, BI New Energy Solutions II K/S, P/S BI IT Venture, PreVenture A/S, BI Private Equity New Markets K/S, BI Private Equity f.m.b.a., Fonden Baltic Development Forum, Det Udenrigspolitiske Selskab

Medlem af bestyrelsen for:

BI Management A/S, Det Kgl. Teater, Reuters Founders Share Company Ltd. (London), Loksa Shipyard (Estland), Baltija Shipyard (Litauen)

Ingelise Bogason, næstformand
Adm. direktør, ALECTIA A/S

Medlem af bestyrelsen for:

ALECTIA LTD A/S, Copenhagen Capacity, FRI, Videnrådgiverne, Krogboe AB, Sverige, BI Management A/S

Bjarne Ammitzbøll
Adm. direktør KIRK Kapital A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Mezzanin Kapital A/S, Danmarks Transportcenter A/S, KGH Invest Grindsted, K/S DMK-Femø, CK Teknik A/S, Carstens Anpartsselskab ApS, Pedersens Maskiner A/S, KIRK Shipping A/S, KIRK Aviation A/S

Villum Christensen
MF, Liberal Alliance

Bestyrelsesformand for:

ApS Habro Komplementar-26, K/S Habro-Norwich, C. V. Holding (Vilcon-gruppen)

Næstformand for:

Slagelse Gymnasium, KAVO

Medlem af bestyrelsen for:

Beskæftigelsesrådet for Hovedstaden og Sjælland, FC Vestsjælland A/S

Ole Jørgensen
Direktør, Spar Nord Fonden

Bestyrelsesformand for:

Novi Innovation A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Center for Netværkssamfundet, Erhvervsdrivende fond, Nordjysk Universitetsfond, Spar Nord Formueinvest A/S

Direktion

BI Management A/S

Christina Larsen
Direktør

Formand for bestyrelsen for:

Fåmandsforeningen JØP Global Basis f.m.b.a.

Næstformand for:

Investeringselskabet af 3/3-2000 A/S

Medlem af bestyrelsen for:

InvesteringsForeningsRådet

Direktør for:

BI Management A/S

Indblik

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

Administrationsomkostningerne 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, depotselskabsydelse 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 handlerne modtager depotbanken ligeledes et honorar. Dette honorar varierer efter værdipapirtype og markeder. 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

Omkostningsprocenter 2004 - 2008

	2008	2007	2006	2005	2004
Investeringsforeningen BankInvest I					
Afdeling Bioteknologi	1,70	1,78	1,71	1,47	1,44
Afdeling Danmark	1,45	2,14	1,93	2,28	2,04
Afdeling Fjernøsten	2,04	1,78	1,72	1,36	1,33
Afdeling Pension Fjernøsten	1,79	1,86	1,80	1,39	1,37
Afdeling Global Emerging Markets Bonds (EUR)	1,52	1,37	1,34	0,37	-
Afdeling Global Emerging Markets (EUR)	1,92	1,81	1,59	0,51	-
Afdeling Højrentelande	1,26	1,24	1,25	1,14	1,13
Afdeling Indien & Kina	1,94	1,82	1,84	1,97	1,52
Afdeling Pension Indien & Kina	1,92	1,85	1,89	2,02	1,58
Afdeling Japanske Aktier	1,72	1,64	1,63	1,29	1,26
Afdeling Pension Japanske Aktier	1,72	1,73	1,66	1,30	1,29
Afdeling Korte Danske Obligationer Akkumulerende	0,38	-	-	-	-
Afdeling Korte Danske Obligationer	0,46	0,45	0,45	0,44	0,44
Afdeling Korte Danske Obligationer P&E	0,47	0,46	0,46	0,45	0,45
Afdeling Latinamerika	1,91	1,89	1,86	1,68	1,74
Afdeling Pension Latinamerika	1,92	1,94	1,93	1,79	1,90
Afdeling New Emerging Markets Aktier	2,55	2,33	-	-	-
Afdeling Udenlandske Obligationer	1,01	1,01	1,01	1,00	1,01
Investeringsforeningen BankInvest II					
Afdeling Fritid & Underholdning	1,76	1,68	1,71	1,38	1,36
Afdeling Pension Fritid & Underholdning	1,79	1,75	1,78	1,54	1,37
Afdeling Højrentelande Akkumulerende	1,28	1,27	1,26	-	-
Afdeling Højrentelande, lokalvaluta	1,38	1,40	1,51	-	-
Afdeling Kreditobligationer	1,15	1,11	1,09	0,57	-
Afdeling Lange Danske Obligationer	0,61	0,60	0,60	0,60	0,62
Afdeling Lange Danske Obligationer P&E	0,62	0,62	0,62	0,62	0,64
Afdeling Teknologi	1,94	1,81	1,81	1,48	1,51
Afdeling Pension Teknologi	1,98	1,83	1,85	1,44	1,46
Afdeling Tyske Aktier	1,66	1,80	-	-	-
Afdeling Pension Tyske Aktier	1,70	1,87	-	-	-

Omkostningsprocenter 2004 - 2008 (fortsat)

	2008	2007	2006	2005	2004
Investeringsforeningen BankInvest IV					
Afdeling Basis	1,67	1,62	1,63	1,56	1,57
Afdeling Pension Basis	1,64	1,62	1,64	1,58	1,62
Afdeling Global Equities (Ethical Screening)	1,89	1,62	1,61	1,53	-
Afdeling Europæiske Aktier	1,69	1,63	1,65	1,30	1,33
Afdeling Pension Europæiske Aktier	1,71	0,26	0,22	-	-
Afdeling Østeuropa	1,90	1,74	1,76	1,50	1,53
Afdeling Pension Østeuropa	1,86	1,76	1,80	1,54	1,57
Investeringsforeningen BankInvest Virksomhedsobligationer					
Afdeling Virksomhedsobligationer	1,12	1,10	1,09	1,09	1,10
Afdeling Virksomhedsobligationer Akkumulerende	1,12	1,15	1,14	-	-
Specialforeningen BankInvest Globale Indeksobligationer					
Afdeling Globale Indeksobligationer	0,73	0,67	0,66	0,65	0,65
Hedgeforeningen BI Stabil					
Afdeling Hedgeforeningen BI Stabil	1,01	1,13	0,13	0,98	-
BI Bull, hedgeforening					
Afdeling BI Bull	1,55	0,89	-	-	-
BI Private Equity f.m.b.a.					
Afdeling BI Private Equity f.m.b.a.	2,22	0,73	-	-	-
Investeringsinstitutforeningen BankInvest Mix					
Afdeling BankInvest Mix 70+	1,69	0,52	-	-	-

Ledelsens påtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 2008 for BI Bull, hedgeforening. Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten, efter vor opfattelse, giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultat. Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 6. marts 2009.

Bestyrelse

Uffe Ellemann-Jensen, formand

Ingelise Bogason, næstformand

Bjarne Ammitzbøll

Villum Christensen

Ole Jørgensen

Direktion BI Management A/S

Christina Larsen

Direktør

Den uafhængige revisors påtegning

Til medlemmerne i BI Bull, Hedgeforening
Vi har revideret årsrapporten for BI Bull, hedgeforening for regnskabsåret 2008, omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter. Årsrapporten aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

København, den 6. marts 2009.

KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for foreningens udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten.

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 årsrapporten giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret 2008 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Torben Bender

Statsautoriseret revisor

Ole Karstensen

Statsautoriseret revisor

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for BI Bull, Hedgeforening er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og bekendtgørelse om finansielle årsrapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2007.

Rapporteringsvaluta

Rapporteringsvaluta er danske kroner.

Generelt om indregning og måling

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

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

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi. 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.

Resultatopgørelse

Renter og udbytter

Renteindtægter består af årets indtjente renter af indestående i pengeinstitutter samt nettoindtægter af 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, kapitalandele og afledte finansielle instrumenter med videre.

Realiserede kursgevinster og -tab på kapitalandele 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.

Administrationsomkostninger

Foreningens direkte omkostninger består af de omkostninger som direkte kan henføres til foreningen. Andel af fælles omkostninger består af foreningens andel af de af BI Management A/S afholdte omkostninger. Fordelingen foretages i overensstemmelse med managementaftale med BI Management A/S beregnet som en procentdel af den enkelte afdelings månedligt opgjorte formue.

Skat

Skat består af tilbageholdt udbytteskat som ikke kan refunderes.

Balancen

Likvide midler

Likvide midler i fremmed valuta måles til officielt noterede valutakurser på balancedagen.

Kapitalandele

Kapitalandele måles til dagsværdi. På noterede kapitalandele fastsættes dagsværdien som lukkekursen på balancedagen eller en anden officiel kurs, der må antages at svare her til. 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.

Unoterede kapitalandele måles til dagsværdi fastsat efter almindelige anerkendte metoder. Udlånte aktier optages under aktier.

Kapitalandele i fremmed valuta måles til officielt noterede valutakurser på balancedagen.

Afledte finansielle instrumenter

Noterede afledte finansielle instrumenter måles til officielle børss- og valutakurser (dagsværdi) på balancedagen.

Afledte finansielle instrumenter, som ikke er genstand for offentlig notering, måles til dagsværdi opgjort på grundlag af de underliggende instrumenters officielle noterede kurser/dagsværdier.

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 samt udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.

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.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til rapporteringsvaluta efter transaktionsdagens officielt noterede valutakurser.

Balancen omregnes til statusdagens valutakurs.

Hoved- og nøgletal

Årsrapporten indeholder en række nøgletal. Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse og retningslinier fra InvesteringsForeningsRådet.

Indre værdi

Medlemmernes formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af foreningens gennemsnitlige månedlige opgjorte formuer.

Årets afkast i procent

Beregnes som:

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

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 netttotal 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 risikostrejeret 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.

BI Bull, hedgeforening

Investeringsprofil

BI Bull, hedgeforening investerer i andre investeringsafdelinger under BankInvestforeningerne. En del af investeringerne vil være gearede. Der vil blive anvendt afledte finansielle instrumenter til at styre risikoen. Foreningen har en højere risiko end Hedgeforeningen BI Stabil.

Afkast

BI Bull, hedgeforening havde et turbulent år i 2008. Kreditkrisen ramte i 2008 de globale aktie- og obligationsmarkeder, hvilket havde stor påvirkning på BI Bull, som er sammensat til at stige eller falde mere end det generelle marked. Derfor gav hedgeforeningen BI Bull i 2008 et meget utilfredsstillende afkast på -71,74 procent for året, hvilket er langt under forventningerne ved årets begyndelse.

BI Bull har fra årets start været eksponeret overfor et stigende aktiemarked, men samtidig også et eventuelt faldende aktiemarked. Midtvejs i 2008 blev det besluttet at øge eksponeringen til obligationsmarkedet, som på dette tidspunkt så attraktivt ud, især inden for investeringer i højrentelande. Men kreditkrisens store korrektioner på både aktiemarkedet og obligationsmarkedet i september og oktober gjorde, at hedgeforeningen tabte store dele af formuen, hvorefter strategien blev ændret til i mindre grad at være eksponeret overfor det globale aktiemarked. Dog stadig i en sådan grad at BI Bull vil stige og falde mere end det generelle aktiemarked. Størstedelen af BI Bulls tab kom i sidste halvår af 2008.

Foreningen har intet sammenligningsindeks, men BankInvest Basis' (en bred global aktiefond) sammenligningsindeks tabte i 2008 39,31%.

Formueudvikling

Formuen udgjorde 15.528 tusinde kroner ultimo 2008 mod 74.635 tusinde kroner ultimo 2007.

I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -13.662 tusinde kroner. Nettovæksten i formuen var på -59.107 tusinde kroner.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

Forventninger til fremtiden

Vi forventer at den globale recession, som vi definerer som en længere periode med stigende global arbejdsløshed og vækst under trend, fortsætter i 2009. Finanskrisen har medført at adgangen til kredit er strammet hårdt op for forbrugere og husholdninger, hvilket forstærker det nedadgående pres på væksten. Væksten vil formentlig være negativ i de udviklede lande set under et, mens væksten i Emerging Markets under et forventes at være positiv, omend lav. Centralbanker og regeringer har reageret aggressivt for at afværge at finanskrisen udvikler sig til en egentlig depression og vi forventer at den tendens vil fortsætte i 2009. Vi tror at myndighederne får held med operationen, men der er en risiko for at det ikke lykkes, ligesom

der også er mulighed for at tiltagene ender med at blive "overdoseret". Som udgangspunkt forventer vi at kredityklusen vender i løbet af 2009, hvilket indebærer at kreditspænd topper, samt at aktiemarkedene og statsobligationsrenterne stopper den faldende tendens. Den store økonomiske usikkerhed medfører dog at usikkerheden omkring udviklingen på de finansielle markeder er ekstraordinær høj.

Formue fordelt på regioner	31.12.2008	31.12.2007
Europa	69%	101%
Nordamerika	43%	63%
Japan	7%	9%
Latinamerika	5%	47%
Asien	4%	14%
Andre inkl. kontanter og derivater	-28%	-134%

Formue fordelt på sektorer	31.12.2008	31.12.2007
Finans	24%	67%
Cykliske forbrugsgoder	17%	23%
Energi	16%	20%
Faste forbrugsgoder	16%	19%
Telekommunikation	13%	16%
Andre inkl. kontanter og derivater	14%	-45%

Resultatopgørelse

	2008 (t.kr.)	2007 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	4.012	1.797
2 Renteudgifter	9.613	4.242
3 Udbytter	8.422	0
I alt renter og udbytter	2.821	-2.445
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-59.369	-10.383
Afledte finansielle instrumenter	11.753	4.326
Valutakonti	51	0
4 Handelsomkostninger	0	0
I alt kursgevinster og -tab	-47.565	-6.057
I alt indtægter		
	-44.744	-8.502
5 Administrationsomkostninger	648	699
Resultat før skat	-45.392	-9.201
6 Skat	53	0
Årets nettoresultat	-45.445	-9.201

Balance pr. 31. december

	2008 (t.kr.)	2007 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	91.700	3
7 I alt likvide midler	91.700	3
Kapitalandele		
Inv.beviser, danske inv.foreninger	20.709	224.181
7 I alt kapitalandele	20.709	224.181
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle	1.041	1.435
7,8 I alt afledte finansielle	1.041	1.435
Andre Aktiver		
Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	107	0
Andre tilgodehavender	14	182
I alt andre aktiver	121	182
Aktiver i alt	113.571	225.801
Passiver		
9 Medlemmernes formue	15.528	74.635
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle	2.944	0
7,8 I alt afledte finansielle	2.944	0
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	57	82
Optagne lån	95.042	151.084
I alt anden gæld	95.099	151.166
Passiver i alt	113.571	225.801

10 Pantsætninger for optagne lån

Noter

				2008 (t.kr.)	2007 (t.kr.)	
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter				1.651	0	
Øvrige indtægter				2.361	1.797	
I alt renteindtægter				4.012	1.797	
2 Renteudgifter						
Renteudgifter, optagne lån				9.613	4.242	
I alt renteudgifter				9.613	4.242	
3 Udbytter						
Investeringsbeviser				8.422	0	
I alt udbytter				8.422	0	
4 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger				50	3	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-50	-3	
I alt handelsomkostninger				0	0	
5 Administrationsomkostninger						
				2008 (t.kr.)	2007 (t.kr.)	
	direkte	fælles	I alt	direkte	fælles	I alt
Løn til direktion	0	1	1	0	1	1
Løn til personale	0	12	12	0	12	12
Revisionshonorar	0	1	1	0	1	1
Husleje	0	2	2	0	2	2
IT-omkostninger	0	14	14	0	10	10
Markedsføringsomkostninger	0	348	348	0	110	110
Gebyrer til depotselskab	52	0	52	177	0	177
Andre omk. i forb. med formueplejen	57	115	172	0	320	320
Øvrige omkostninger	0	46	46	60	6	66
I alt administrationsomkostninger	109	539	648	237	462	699
6 Skat						
Ikke refunderbar skat				53	0	
I alt skat				53	0	
7 Finansielle Instrumenter						
Børsnoterede finansielle instrumenter				18,74%	99,36%	
Øvrige finansielle instrumenter				81,26%	0,64%	
Specifikation af børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S. Formuefordeling er angivet i forbindelse med foreningens/afdelingens beretning.						
8 Afledte finansielle instrumenter						
				2008 (t.kr.)	2007 (t.kr.)	
Aktiv						
			Noteret	Unoteret	Noteret	Unoteret
Valutaterminalsforretninger			0	1.041	0	1.051
Futures			0	0	0	384
I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv			0	1.041	0	1.435
Passiv						
Valutaterminalsforretninger			0	2.944	0	0
I alt afledte finansielle instrumenter, passiv			0	2.944	0	0

9 Medlemmernes formue	2008 (t.kr.)		2007 (t.kr.)	
	Cirk. Beviser	Formueværdi	Cirk. Beviser	Formueværdi
Formue primo	82.671	74.635	0	0
Emissioner i året	5.000	3.169	84.171	84.149
Indløsninger i året	25.900	17.170	1.500	1.478
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		339		1.165
Overført fra resultatopgørelsen		-45.445		-9.201
Formue ultimo	61.771	15.528	82.671	74.635

10 Pantsætninger for optagne lån

Optagne lån er sikret ved pantsætning af indestående i depotselskab og kapitalandele.

Hoved- og nøgletal

	2008	2007
Årets nettoresultat	-45.445	-9.201
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	15.528	74.635
Cirkulerende andele (stk.)	617.710	826.710
Indre værdi	25,14	90,28
Udlodning (%)	0,00	0,00
Omkostningsprocent	1,55	0,89
Årets afkast (%)	-71,74	-9,79
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	160.856	-
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	304.909	-
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	465.765	-
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	576.128	-
Omsætningshastighed	6,87	-
ÅOP	2,53	1,58
Sharpe Ratio	-	-
Benchmark:		
Benchmark afkast (%)	0,00	-
Benchmark Sharpe Ratio	-	-

Regnskabsåret 2007 omfatter 7 måneder.

Børsmeddelelser og finanskalender

Nedenstående er en liste over de børsmeddelelser, der blev sendt af BankInvestforeningerne i 2008 samt børsmeddelelser og finanskalender for 2009

Børsmeddelelser i 2008

04.01.08

Fejlberegning af indre værdi BankInvest II, Afdeling Højrentelande, lokalvaluta

07.01.08

Ændring af handelsperiode for eks-kupon investeringsforeningsbeviser i BankInvest-afdelinger

09.01.08

Reviderede forventede udbyttesatser for BankInvest obligationsafdelinger

14.01.08

Reviderede forventede udbyttesatser for BankInvest aktieafdelinger

31.01.08

Fejlberegning af indre værdi for BankInvest I, Afdeling Indien & Kina, Afdeling Pension Indien & Kina samt Afdeling Indien & Kina eks-kupon 2007

04.02.08

Fejlberegning af indre værdi BI Bull, hedgeforening

13.02.08

Forventet udbytte, revideret

05.03.08

Fusionsmeddelelse vedr. afdelinger i BankInvest I og BankInvest II

05.03.08

Årsrapporter 2007 for BankInvest-foreningerne

07.03.08

Prospektopdatering BankInvest I

11.03.08

Indkaldelse til ordinære generalforsamlinger i BankInvest-foreningerne

18.03.08

Tegningsprospekt BankInvest I, afdeling Korte Danske Obligationer Akkumulerende

03.04.08

Tegningsmeddelelse BankInvest I, afdeling Korte Danske Obligationer Akkumulerende

04.04.08

Forløb af ordinære generalforsamlinger i BankInvest-foreningerne

04.04.08

Indkaldelse til ordinær generalforsamling i BI Private Equity f.m.b.a.

10.04.08

Prospektopdatering for BankInvest-foreningerne

10.04.08

Prospektopdatering for BankInvest I

21.04.08

Indkaldelse til ekstraordinære generalforsamlinger i BankInvest I, BankInvest II, BankInvest IV, BankInvest Virksomhedsobligationer, BankInvest Indeksobligationer samt BankInvest Mix

28.04.08

Forløb af ordinær generalforsamling i BI Private Equity f.m.b.a.

14.05.08

Forløb af ekstraordinære generalforsamlinger i BankInvest I, BankInvest II, BankInvest IV, BankInvest Virksomhedsobligationer, BankInvest Indeksobligationer samt BankInvest Mix

16.06.08

Fusioner godkendt af afdelinger i BankInvest I og BankInvest II

20.06.08

Fejlberegning af indre værdi for BankInvest I, Afdeling Indien & Kina, Afdeling Pension Indien & Kina

25.07.08

Prospektopdatering for BankInvest I og BankInvest II

25.07.08

Prospektopdatering for BankInvest Virksomhedsobligationer

25.07.08

Prospektopdatering for Hedgeforeningen BI Stabil

28.08.08

Halvårsrapporter 2008 for BankInvest-foreningerne

12.09.08 Prospektopdatering for BankInvest-foreningerne	07.10.08 BankInvest I, afd. Latinamerika og Pension Latinamerika, handel på brasiliansk aktiebørs genoptaget
17.09.08 BankInvest I, afd. Global Emerging Markets (EUR), handel suspenderet på russisk aktiebørs	07.10.08 BankInvest I, afd. Global Emerging Markets (EUR), handel på russisk aktiebørs genoptaget
17.09.08 BankInvest IV, afd. Østeuropa og Pension Østeuropa, handel suspenderet på russisk aktiebørs	07.10.08 BankInvest IV, afd. Østeuropa og Pension Østeuropa, handel på russisk aktiebørs genoptaget
22.09.08 BankInvest I, afd. Global Emerging Markets (EUR), handel på russisk aktiebørs genoptaget	08.10.08 BankInvest I, afd. Global Emerging Markets (EUR), handel suspenderet på russisk aktiebørs
22.09.08 BankInvest IV, afd. Østeuropa og Pension Østeuropa, handel på russisk aktiebørs genoptaget	08.10.08 BankInvest IV, afd. Østeuropa og Pension Østeuropa, handel suspenderet på russiske aktiebørs
24.09.08 Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling i BankInvest Indeksobligationer	13.10.08 BankInvest I, afd. Global Emerging Markets (EUR), handel på russisk aktiebørs genoptaget
30.09.08 BankInvest I, afd. Global Emerging Markets (EUR), handel suspenderet på russisk aktiebørs	13.10.08 BankInvest IV, afd. Østeuropa og Pension Østeuropa, handel på russisk aktiebørs genoptaget
30.09.08 BankInvest IV, afd. Østeuropa og Pension Østeuropa, handel suspenderet på russisk aktiebørs	16.10.08 Forløb af ekstraordinær generalforsamling i BankInvest Indeksobligationer
30.09.08 BankInvest I, afd. Global Emerging Markets (EUR), handel på russisk aktiebørs genoptaget	17.10.08 Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling i BankInvest Indeksobligationer
30.09.08 BankInvest IV, afd. Østeuropa og Pension Østeuropa, handel på russisk aktiebørs genoptaget	24.10.08 Suspension for de fleste afd. I BankInvest I, BankInvest II, BankInvest IV, samt BankInvest Virksomhedsobligationer, BankInvest Indeksobligationer, BankInvest Mix, Hedgeforeningen BI Stabil, BI Bull og BI Private Equity
06.10.08 BankInvest I, afd. Global Emerging Markets (EUR), handel suspenderet på russisk aktiebørs	27.10.08 Handel genoptaget for de fleste afd. I BankInvest I, BankInvest II, BankInvest IV, samt BankInvest Virksomhedsobligationer, BankInvest Indeksobligationer, BankInvest Mix, Hedgeforeningen BI Stabil, BI Bull og BI Private Equity
06.10.08 BankInvest IV, afd. Østeuropa og Pension Østeuropa, handel suspenderet på russisk aktiebørs	27.10.08 BankInvest I, afd. Global Emerging Markets (EUR), handel suspenderet på russisk aktiebørs
06.10.08 BankInvest I, afd. Latinamerika og Pension Latinamerika, handel suspenderet på brasiliansk aktiebørs	

27.10.08

BankInvest IV, afd. Østeuropa og Pension Østeuropa, handel suspenderet på russisk aktiebørs

28.10.08

BankInvest I, afd. Global Emerging Markets (EUR), handel på russisk aktiebørs genoptaget

28.10.08

BankInvest IV, afd. Østeuropa og Pension Østeuropa, handel på russisk aktiebørs genoptaget

10.11.08

Forløb af ekstraordinær generalforsamling i BankInvest Indeksobligationer

08.12.08

Prospektopdatering for BankInvest Globale Indeksobligationer

17.12.08

Fejlberegning indre værdi i BankInvest II, afd. Højrentelande lokalvaluta

18.12.08

Finanskalender 2009 for BankInvest-foreningerne

18.12.08

Udstedelse af eks-kupon investeringsforeningsbeviser i BankInvest-afdelinger

19.12.08

Forventede udbyttesatser for regnskabsåret 2008

Redaktionen af "Børsmeddelelser" er afsluttet 05.01.2009

Finanskalender 2009

06.03.09 Årsrapport 2008

15.04.09 Generalforsamling

26.08.09 Halvårsrapport 2009

Væsentlige aftaler

De 43 foreninger og afdelinger under BankInvest er ved årsskiftet organiseret i Investeringsforeningerne BankInvest I, II og IV, samt Specialforeningen BankInvest Globale Indeksobligationer, Investeringsforeningen BankInvest Virksomhedsobligationer, Investeringsinstitutforeningen BankInvest Mix, Foreningen BI Private Equity f.m.b.a., samt Hedgeforeningen BI Stabil og BI Bull, hedgeforening.

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 fem depotbanker. Amagerbanken A/S er depotbank for Investeringsforeningen BankInvest I og Investeringsinstitutforeningen BankInvest Mix. Spar Nord Bank A/S er depotbank for Investeringsforeningen BankInvest II, Hedgeforeningen BI Stabil og BI Private Equity f.m.b.a. Sydbank A/S er depotbank for Investeringsforeningen BankInvest IV. Fionia Bank A/S er depotbank for Investeringsforeningen BankInvest Virksomhedsobligationer og Specialforeningen BankInvest Globale Indeksobligationer, mens Ringkjøbing Landbobank A/S er depotbank for BI Bull, hedgeforening. Depotbankerne 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.

Administrationsomkostninger i 2008

(t.kr)	Honorar til bestyrelsen	Løn til direktionen	Løn til personale	Honorar til revisorer	Andre Honorar til revisorer	Husleje
Investeringsforeningen BankInvest I						
Afdeling Bioteknologi	2	2	44	3	1	6
Afdeling Danmark	12	20	401	35	6	59
Afdeling Fjernøsten	2	4	72	4	2	11
Afdeling Pension Fjernøsten	3	4	88	5	2	13
Afdeling Global Emerging Markets Bonds (EUR)	0	0	2	0	0	0
Afdeling Global Emerging Markets (EUR)	0	1	13	1	0	2
Afdeling Højrentelande	97	161	3.242	197	69	479
Afdeling Indien & Kina	6	11	224	14	5	33
Afdeling Pension Indien & Kina	6	10	205	12	4	30
Afdeling Japanske Aktier	3	6	120	6	4	18
Afdeling Pension Japanske Aktier	1	2	47	3	1	7
Afdeling Korte Danske Obligationer Akkumulerende	4	5	92	6	2	14
Afdeling Korte Danske Obligationer	41	65	1.302	79	28	192
Afdeling Korte Danske Obligationer P&E	27	44	882	54	19	130
Afdeling Latinamerika	5	9	174	11	4	26
Afdeling Pension Latinamerika	3	4	85	5	2	13
Afdeling New Emerging Markets Aktier	0	8	161	10	3	24
Afdeling Udenlandske Obligationer	6	9	178	11	4	26
Investeringsforeningen BankInvest II						
Afdeling Fritid & Underholdning	1	2	45	3	1	7
Afdeling Pension Fritid & Underholdning	2	3	56	3	1	8
Afdeling Højrentelande Akkumulerende	8	12	249	25	-5	37
Afdeling Højrentelande, lokalvaluta	21	31	620	38	13	92
Afdeling Kreditobligationer	8	12	249	15	5	37
Afdeling Lange Danske Obligationer	26	39	787	48	17	116
Afdeling Lange Danske Obligationer P&E	21	34	685	42	15	101
Afdeling Teknologi	1	2	40	2	1	6
Afdeling Pension Teknologi	0	1	15	1	0	2
Afdeling Tyske Aktier	6	10	192	12	4	28
Afdeling Pension Tyske Aktier	5	8	160	10	3	24

Bilag

Kontorhold m.v	It- omkostninger	Markedsførings- omkostninger*	Depotselskabs- gebyr m.m	Andre omk. ifm. formuepleje	Øvrige omkostninger	Ialt
1	53	1.625	758	543	119	3.157
7	756	13.728	2.442	4.620	391	22.477
1	87	2.820	989	935	97	5.024
2	106	3.373	857	1.115	102	5.670
0	3	77	13	25	8	128
0	15	490	156	155	15	848
58	3.904	93.666	9.617	30.899	2.969	145.358
4	270	8.678	2.842	2.872	230	15.189
4	247	7.904	2.735	2.614	204	13.975
2	145	4.630	684	1.534	128	7.280
1	57	1.807	282	598	65	2.871
2	111	782	325	247	113	1.703
23	1.568	11.165	1.927	3.585	1.172	21.147
16	1.062	8.972	1.657	2.431	-605	14.689
3	210	6.733	2.209	2.228	183	11.795
2	103	3.277	1.171	1.084	97	5.846
3	194	8.388	2.589	2.780	344	14.504
3	215	3.669	898	1.203	188	6.410
1	54	1.713	306	566	80	2.779
1	67	2.139	503	707	80	3.570
4	300	7.169	948	2.363	247	11.357
11	746	19.445	2.607	6.413	576	30.613
4	300	6.206	993	2.043	252	10.124
14	948	9.902	1.178	3.216	725	17.016
12	825	8.616	1.411	2.801	632	15.195
1	48	1.524	533	535	26	2.719
0	19	596	217	197	37	1.085
3	231	7.380	840	2.441	195	11.342
3	192	6.113	961	2.021	166	9.666

Administrationsomkostninger i 2008

(t.kr)	Honorar til bestyrelsen	Løn til direktionen	Løn til personale	Honorar til revisorer	Andre Honorar til revisorer	Husleje
Investeringsforeningen BankInvest IV						
Afdeling Basis	30	48	971	59	21	143
Afdeling Pension Basis	33	49	990	60	21	146
Afdeling Global Equities (Ethical Screening)	3	5	103	6	2	15
Afdeling Europæiske Aktier	9	16	317	19	7	47
Afdeling Pension Europæiske Aktier	8	13	253	15	5	37
Afdeling Østeuropa	4	8	157	10	3	23
Afdeling Pension Østeuropa	4	7	134	8	3	20
Investeringsforeningen BankInvest						
Afdeling Virksomhedsobligationer	45	71	1.435	87	31	212
Afdeling Virksomhedsobligationer Akkumulerende	3	4	81	5	2	12
Specialforeningen BankInvest Globale						
Afdeling Globale Indeksobligationer	3	4	80	5	2	12
Hedgeforeningen BI Stabil						
Afdeling Hedgeforeningen BI Stabil	0	0	2	0	0	0
BI Bull, hedgeforening						
Afdeling BI Bull	0	1	12	1	0	2
BI Private Equity f.m.b.a.						
Afdeling BI Private Equity f.m.b.a.	1	2	50	3	1	7
Investeringsinstitutforeningen BankInvest Mix						
Afdeling BankInvest Mix 70+	1	2	41	2	1	6
Administrationsomkostninger i alt	461	749	15.056	935	310	2.223

Revisionshonorar i alt

Investeringsforeningen BankInvest I	612
Investeringsforeningen BankInvest II	254
Investeringsforeningen BankInvest IV	239
Specialforeningen BankInvest Globale Indeksobligationer	7
Investeringsforeningen BankInvest Virksomhedsobligationer	125
Hedgeforeningen BI Stabil	0
BI Bull, hedgeforening	1
BI Private Equity f.m.b.a.	4
Investeringsinstitutforeningen BankInvest Mix	3

Bilag

Kontorhold m.v	It- omkostninger	Markedsførings- omkostninger*	Depotselskabs- gebyr m.m	Andre omk. ifm. formuepleje	Øvrige omkostninger	Ialt
17	1.169	37.205	4.581	12.302	881	57.427
18	1.192	37.752	4.552	12.476	897	58.186
2	124	4.000	730	1.324	123	6.437
6	382	12.193	1.708	4.033	308	19.045
5	305	9.712	1.615	3.212	252	15.432
3	189	6.081	1.744	2.013	168	10.403
2	161	5.155	1.564	1.705	138	8.901
26	1.728	34.948	4.711	11.694	1.881	56.869
1	98	2.000	317	658	82	3.263
1	97	1.177	295	341	59	2.076
0	3	0	657	5.527	75	6.264
0	14	348	52	172	46	648
1	61	1.020	366	335	84	3.952
1	49	1.547	293	511	48	2.502
269	18.408	405.725	65.833	139.074	13.878	664.942

Ordforklaring

Market maker

En markedsdeltager, der er forpligtet til løbende at stille købs- og salgspriser i et værdipapir. Typisk en bank, sparekasse eller et børsmæglerselskab.

Morningstar

Morningstar er en global, markedsledende og anerkendt udbyder af investeringsinformation. De væsentligste elementer i Morningstar Rating er: Morningstar Kategorier, omkostninger og en risikojusteret afkastberegning. Beregningerne udføres månedligt. Herefter tildeles et antal stjerner for hver enkelt fond:

- «««« Top 10 procent i Morningstar Kategori™
- ««« Næste 22.5 procent i Morningstar Kategori™
- «« Middel 35 procent i Morningstar Kategori™
- « Næste 22.5 procent i Morningstar Kategori™
- « Bund 10 procent i Morningstar Kategori™

Tre stjerner indikerer, at fonden klarer sig mindst gennemsnitligt, mens fire stjerner betyder, at den gør det særdeles godt. Hele fem stjerner betyder, at fonden på europæisk plan har præsteret et afkast i forhold til omkostninger og risiko, der hører til blandt de 10 procent bedste fonde i samme kategori i hele Europa.

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.