

# 20

Hedeforeningen BI Stabil

Halvårsrapport 2011

# 11

**Hedgeföreningen BI Stabil**

CVR-nr. 28 10 34 76

**Adresse**

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

**Bestyrelse**

Uffe Ellemann-Jensen, Formand  
Ingelise Bogasan, Næstformand  
Bjarne Ammitzbøll  
Villum Christensen  
Ole Jørgensen  
Lars Boné

**Direktion**

BI Management A/S  
Christina Larsen

**Revision**

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

**Bankforbindelse**

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

# Indhold

<b>Oversigt over BankInvests foreninger og afdelinger . . .</b>	<b>3</b>
<b>Ledelsesberetning</b>	
Risikoskala . . . . .	4
Årets udvikling . . . . .	5
<b>Ledelsespåtegning . . . . .</b>	<b>11</b>
<b>Anvendt regnskabspraksis . . . . .</b>	<b>12</b>
<b>Halvårsregnskab . . . . .</b>	<b>13</b>

---

# Oversigt over BankInvests foreninger og afdelinger

BankInvests mange børsnoterede foreninger og afdelinger er pr. 30. juni 2011 organiseret via fem foreninger med et antal afdelinger under hver og tre foreninger, som ikke er opdelt i afdelinger. Hver forening udfærdiger selvstændig halvårsrapport. Nedenfor vises en oversigt over de enkelte foreninger og afdelinger.

## **Investeringsforeningen BankInvest**

- Afdeling Asien
- Afdeling Danmark
- Afdeling Højt Udbytte Aktier
- Afdeling Højrentelande
- Afdeling Korte Danske Obligationer
- Afdeling Korte Danske Obligationer Pension & Erhverv
- Afdeling Korte Danske Obligationer Akkumulerende
- Afdeling Latinamerika
- Afdeling New Emerging Markets Aktier
- Afdeling Udenlandske Obligationer

## **Investeringsforeningen BankInvest II**

- Afdeling Globalt Forbrug
- Afdeling Højrentelande, lokalvaluta
- Afdeling Højrentelande Akkumulerende
- Afdeling Lange Danske Obligationer
- Afdeling Lange Danske Obligationer Pension & Erhverv
- Afdeling Virksomhedsobligationer Etik (SRI)

## **Investeringsforeningen BankInvest IV**

- Afdeling Basis
- Afdeling Pension Basis
- Afdeling Europæiske Aktier
- Afdeling Pension Europæiske Aktier
- Afdeling Basis Etik (SRI)
- Afdeling Østeuropa

## **Investeringsforeningen BankInvest**

### **Virksomhedsobligationer**

- Afdeling Virksomhedsobligationer
- Afdeling Virksomhedsobligationer Akkumulerende

## **Investeringsinstitutforeningen BankInvest**

- Afdeling Optima 70+

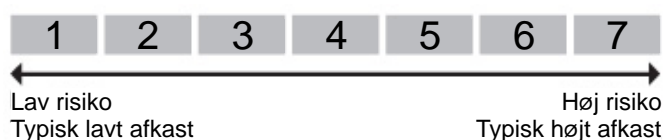
## **Specialforeningen BankInvest Globale Indeksobligationer**

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

## **Hedgeforeningen BI Stabil**

## Risikoskala

BankInvests nye EU-risikoskala er opdelt i syv kategorier, hvor kategori 1 er meget lav risiko og kategori 7 er meget høj risiko, som vist i understående tabel.



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

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

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

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

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

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

## Årets udvikling

Nærværende beretning er dækkende for alle afdelinger i foreningen. Beretningen beskriver den økonomiske udvikling og udviklingen på de finansielle markeder i første halvår af 2011 og redegør for en række andre forhold, som er fælles for foreningens afdelinger eller, som har generel betydning. Specifikke forhold om de enkelte afdelinger fremgår af den afdelingsberetning, der er placeret i forbindelse med afdelingernes halvårsregnskaber.

Medlemmerne i BankInvest foreningerne kan se tilbage på et halvår med generelle positive afkast på obligationsporteføljerne, hvorimod aktieporteføljerne generelt har leveret negative afkast. For de porteføljer, som har tilknyttet et sammenligningsindeks, er billedet lidt mere broget, når den enkelte porteføljes afkast sammenlignes med det afkast, som indekset har leveret.

Året 2011 blev indledt i kølvandet på markante stigninger på de globale aktiemarkeder. Højkonjunktoren var i den tidlige fase, virksomhedernes indtjeningsvækst var stærk, og den økonomiske vækst fik fortsat en hjælpende hånd fra den ekstraordinært lempelige pengepolitik. Kursstigningerne på aktiemarkederne fortsatte frem til medio februar, hvor "Jasmin-revolutionen" i Tunesien havde bredt sig til flere andre arabiske lande. I marts blev verden ramt af et nyt chok, da et kraftigt jordskælv ramte Sendai i Japan. Skælvet udløste en kraftig tsunami med voldsomt ødelæggende effekter for indbyggere i det østlige Japan, japansk industri samt a-kraftværket i Fukushima. Selvom det japanske jordskælv kun syntes at have en kortvarig negativ effekt på de finansielle markeder, så har følgevirkningerne skabt store problemer ikke mindst i den amerikanske industri, og i særdeleshed i bilindustrien. Dette har i april-maj påvirket en stribe økonomiske nøgletal i en negativ retning og har i en periode skabt frygt for en længere og dybere økonomisk afmatning. Denne frygt fik desuden næring fra stigende inflation i Asien og ikke mindst en stribe pengepolitiske stramninger i Kina, som øgede frygten for en brat opbremsning i Kinas økonomiske vækst. Ved udgangen af første

halvår er denne frygt kraftigt på retur. Til gengæld er der tre andre politiske usikkerheder, som fortsat lægger en dæmper på risikoappetitten ved indgangen til andet halvår af 2011. Den europæiske statsgældskrise, udsigterne for amerikansk pengepolitik ved afslutningen af de kvantitative lempelser samt usikkerheden i forbindelse med Kongressens forhøjelse af det amerikanske gældsloft.

Europæisk økonomi begyndte året med en ekstraordinær kraftig økonomisk vækst, ikke mindst drevet af den tyske eksportsektor. Samtidig har inflationen været trukket op af stigende energipriser, stigende inflation fra Asien, højere fødevarerpriser samt af midlertidige effekter fra en stribe afgiftsstigninger i nogle af de mest gældsplagede lande. Den økonomiske divergens synes at være endnu mere udtalt i dag, end for få år siden. Den europæiske statsgældskrise blussede i midten af maj op på ny, efter EUs Jean-Claude Juncker foreslog en såkaldt "reprofiling" af den græske statsgæld. Forslaget kom formentlig først og fremmest for at imødekomme tyske indenrigspolitiske behov, for at "spare skatteyderne", ved at lade den private sektor bære en større del af den økonomiske byrde. Forslaget fik støtte fra Tyskland, Holland og Finland - men mødte til gengæld massiv modstand i de fleste øvrige lande samt den europæiske centralbank. De fleste frygter, at en restrukturering af gælden vil udløse nye sneboldeffekter i form af en uoverskuelig selvfødende negativ spiral på kreditmarkederne. Således meddelte de største kreditvurderingsbureauer i maj, at en græsk "default" vil blive efterfulgt af "multiple downgrades" fra andre gældsplagede lande. Det samme vil man kunne forvente for kreditvurderingen af en stribe banker, hvor effektueringen af credit-default swaps kan give kapitalproblemer. Onsdag den 29. juni vedtog det græske parlament imidlertid regeringens budgetpakke, og vejen er herefter banet for udbetalingen af næste tranche fra første hjælpepakke samt en aftale om en hjælpepakke nummer to.

Amerikansk økonomi kæmper fortsat med en ekstraordinær høj arbejdsløshed, lav vækst i beskæftigelsen, et svagt privatforbrug og et vingeskudt boligmarked. Dette er også årsagerne til, at amerikansk pengepolitik fortsat er historisk lempelig to år inde i konjunkturopsvinget. Mens dag-til-dag-renten fortsat er 0-0,25procent, så meddelte Federal Reserve den 22. juni, at det er slut med kvantitative lempelser ved udgangen af første halvår. Dog fortsætter man indtil videre med at reinvestere kuponer og afdrag. Den 23. juni meddelte det Internationale Energi-Agentur (IEA), at man vil trække på de strategiske reserver - i første omgang med 2 mio. tønder om dagen i de næste 30 dage, hvorefter man vil revaluere behovet. Det forøgede udbud kompenserer stort set for den mistede produktion i Libyen. Beslutningen kom kun to uger efter et kaotisk møde i OPEC, som viste en uhørt grad af uenighed.

Den amerikanske gæld vil ramme loftet på 14.300 mia. USD den 2. august med mindre, Kongressen inden da forhøjer loftet. Sker det ikke, vil USA miste sin AAA-kreditværdighed. Derfor advarede Federal Reserve's Ben Bernanke, i en tale den 14. juni, Kongressen om de katastrofale følger og virkninger som manglende handling kan give anledning til. Men forhandlingerne om en forhøjelse af gældsloftet er "taget som gidsel" i forhandlingerne om de langsigtede budgetter. Derfor giver dette også anledning til en del usikkerhed på mere end på én front.

### Forventninger til andet halvår 2011

Den økonomiske udvikling i første halvår af 2011 har generelt været i tråd med de forventninger, som blev afspejlet i årsrapporten for 2010. Her gav vi udtryk for, at de fortsatte statsgældsproblemer i flere europæiske lande, den amerikanske økonomi, omvæltningerne i den arabiske verden og naturkatastrofen i Japan, ville få en væsentlig betydning for udviklingen i 2011.

Vores forventninger til aktierne og obligationsrenter er uændrede i forhold til det, vi gav udtryk for ved indgangen

til 2011. Dog er usikkerheden omkring prognosen for aktiemarkedet forøget betydelig. Der synes dog større sandsynlighed for lavere stigning end ventet end for en positiv overraskelse. Dengang estimerede vi, at det amerikanske aktieindeks S&P 500 ultimo året vil være 1415. Risikopræmierne har været kraftigt stigende i andet kvartal og vores analyser

peger på, at det først og fremmest er den øgede sandsynlighed for ekstreme begivenheder i markedet, som har drevet denne udvikling. Dette antyder, at aktierne vil få en betydelig positiv påvirkning, såfremt man i starten af andet halvår får genskabt tilliden til de gældsplagede lande i Eurozonen. Ekstraordinært store pengemarkedsplaceringer vil da finde vej til aktiemarkedet, frem for obligationsmarkederne, hvor tyske og amerikanske statsobligationsrenter er betydeligt lavere end det, der kan forklares ved forventningerne til en nominel vækst (eller real vækst og inflation). Desuden kræver stigninger på aktiemarkedet i andet halvår, at markedet får tillid til, at den finansielle uro ikke har igangsat en negativ økonomisk spiral, som vil sende de større vestlige økonomier i recession.

Forventningerne til virksomhedernes indtjeningsvækst på S&P 500 fortsatte op i perioden, hvor dele af markedet frygtede et økonomisk "double-dip". De mange politiske risici, som præger risikoappetitten ved indgangen til andet halvår, har imidlertid lagt en større dæmper på investorernes tillid end tidligere ventet. Det er vurderingen, at den nedtur, som blev indledt i specielt Asien og Nordamerika i kølvandet på det japanske jordskælv, er af midlertidig karakter, og at den globale vækst vil stige moderat i andet halvår.

### Begivenheder efter halvårets afslutning

Der har i perioden efter halvårets afslutning været betydelig turbulens på markederne med markante aktiekursfald og faldende renter.

### Andre begivenheder (fusioner)

På den ekstraordinære generalforsamling i foreningen den 31. maj blev det vedtaget at foretage fusion af investeringsforeningerne BankInvest I, II, IV og Virksomhedsobligationerne samt specialforeningen BankInvest Globale Indeksobligationer med Investeringsforeningen BankInvest I som den fortsættende forening. Det

blev samtidigt vedtaget, at den fortsættende forening skifter navn til Investeringsforeningen BankInvest. Ved fusionen vil afdelingerne i de ophørende foreninger blive overført til den fortsættende forening; Investeringsforeningen BankInvest

Formålet med fusionen er således at forenkle foreningsstrukturen ved at nedbringe antallet af børsnoterede foreninger og derigennem skabe større enkelthed og overskuelighed for investorerne i relation til investeringsprodukterne. Eksempelvis vil fusionen lede til et samlet prospekt og en helårsrapport for de fusionerede foreninger.

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

De ophørende foreninger har aflagt halvårsrapport pr. 30.06.2011 indeholdende halvårsregnskaberne for de afdelinger, der efterfølgende er blevet overflyttet til Investeringsforeningen BankInvest. Disse afdelinger vil indgå i årsrapporten for 2011 for den fortsættende forening Investeringsforeningen BankInvest.

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

### **Bestyrelse**

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

Bestyrelsen havde foreslået genvalg, og begge blev enstemmigt genvalgt som medlemmer af bestyrelsen, hvorefter bestyrelsen, foruden disse, består af

administrerende direktør Bjarne Ammitzbøll, direktør Ole Jørgensen og folketingsmedlem Villum Christensen.

Bestyrelsen konstituerede sig efter generalforsamlingen med Uffe Ellemann-Jensen som formand og Ingelise Bogason som næstformand.

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

### **Risikofaktorer**

Traditionelle investeringsforeninger indeholder eksponering til såvel markedsrisiko, også kaldet generel risiko, som til papirspecifik risiko, også kaldet den individuelle risiko. Da foreningen ikke har en konstant, lang eksponering til markedet, men derimod en række parvise lange og korte eksponeringer, er markedsrisikoen nedbragt, og derved er standardafvigelsen oftest lavere, end hvad der ville være typisk for en lang investeringsforening. Selvom foreningens markedsrisiko er lavere, er en investering i foreningen ikke risikofri. Risikofaktorerne adskiller sig imidlertid en del fra de faktorer, der er gældende for de traditionelle investeringsforeninger. De vigtigste risikofaktorer gennemgås i det følgende.

### **Managerrisiko**

Foreningen opererer under langt friere investeringsrammer end typiske investeringsforeninger. Det indebærer risici, uanset de procedurer og forholdsregler som i øvrigt er opstillet hos administratorer og investeringsrådgivere. Foreningsbeviserne kan opfattes som en aktivklasse, der på visse områder kan sammenlignes med aktier. Når man investerer i en aktie, investerer man blandt andet i selskabets ledelse og dennes evne til at drive virksomheden. Det samme gør sig gældende for foreningens beviser, hvor det er administrator og investeringsrådgivers evne til at identificere attraktive lange og korte investeringer og overvåge strategien, der er afgørende for afkast og risiko. Foreningens afkast er derfor mere afhængigt af administrators og investeringsrådgivers dygtighed, end hvad der er tilfældet for traditionelle investeringsforeninger, som i større udstrækning følger et markedsindeks.

### **Kredit- og modpartsrisiko**

En del af midlerne vil kunne være placeret hos en såkaldt prime broker eller hos andre handelsmodparter. Dette medfører en risiko for tab, såfremt prime broker eller andre handelsmodparter ikke er i stand til at tilbagelevere de midler, som er stillet til sikkerhed. I forbindelse med foreningens brug af afledte finansielle instrumenter/kontrakter vil der opstå tilgodehavender hos de modparter, som foreningen har indgået sådanne kontrakter med. Hvis modparten ikke er i stand til at honorere sine forpligtelser i henhold til det finansielle instrument eller kontrakt, vil foreningen lide et tab.

### **Juridisk risiko**

Traditionelle investeringer i aktier og obligationer foregår typisk på en fondsbørs eller et andet reguleret marked, og de værdipapirer, der købes og sælges, er standardiserede og velkendte. Dette vil også være tilfældet for de investeringsforeningsbeviser og aktier, som indkøbes af foreningen ved etablering af foreningens lange positioner. Foreningens korte positioner kan imidlertid kun etableres ved brug af værdipapirlåneaftaler eller afledte finansielle instrumenter/kontrakter, som ikke i samme grad som aktier og obligationer er standardiserede juridiske dokumenter. Brug af værdipapirlåneaftaler og afledte finansielle instrumenter/kontrakter medfører en risiko for, at indgåede aftaler ikke giver den forventede og ønskede retsstilling på grund af fejl begået i forbindelse med forhandling og indgåelse af de nævnte aftaler.

### **Risiko forbundet med låntagning (gearing)**

Foreningen kan gear investeringer. Det vil sige, at foreningen kan gennemføre investeringer for lånte midler. Gearing øger afkastet på gevinstgivende positioner. Tilsvarende øger gearing tabet ved tabsgivende positioner, og gearede positioner, som ikke lukkes ned i tide, risikerer at medføre forpligtelser som ikke kan honoreres. I værste fald betyder muligheden for gearing, at foreningen kan gå konkurs. Foreningen er underlagt begrænset ansvar. Derfor betyder en konkurs ikke, at der kan rettes et krav mod foreningsmedlemmer men medlemmerne vil have mistet deres investering helt eller delvist. En investeringsstrategi, som anvender gearing, er afhængig af, at finansiering af de gearede positioner kan ske på rimelige vilkår. Hvis der sker en ændring af kreditmarkedet, således at det bliver dyrere for foreningerne at etablere og vedligeholde gearede positioner, forøges risikoen for, at foreningen får et negativt afkast.

### **Likviditetsrisiko**

Likviditetsrisikoen består i, at en position ikke kan handles i rette tid og til rette pris på grund af ringe likviditet på det relevante marked. Foreningen har denne risiko, som kan opstå som følge af pludselige finansielle kriser på markederne. Derudover vil mindre likvide værdipapirer indebære en forøget risiko for at foreningen ikke kan handle et givet værdipapir til rette tid eller pris.

### **Positionsrisiko**

Hvad angår de lange positioner har foreningen den samme papirspecifikke risiko, som traditionelle lange investeringsforeninger. Det vil sige risikoen for en uventet negativ ændring af virksomhedens/udstederens økonomiske forhold med afgørende indflydelse på kursudviklingen. Her er det teoretisk maksimale tab begrænset til købesummen for det pågældende værdipapir. Korte positioner betyder imidlertid en væsentlig ændring af dynamikken omkring den papirspecifikke risiko. En uventet positiv ændring af virksomhedens/økonomiske forhold kan således udløse et væsentligt større tab end det provenu, som blev opnået ved salget af det lånte værdipapir. Et eksempel er, hvis foreningen har etableret en kort position i en virksomhed, hvorefter der bliver fremsat et købstilbud på den pågældende virksomhedsaktie. Sådanne købstilbud medfører ofte meget store kursstigninger på virksomhedens aktier, hvilket vil medføre tilsvarende store tab for foreningen i forbindelse med afviklingen af den korte position. Endvidere kan der lides tab i de tilfælde, hvor det viser sig meget vanskeligt at købe det værdipapir i markedet, som den pågældende forening har lånt og er forpligtet til at tilbagelevere.

### **Operationel risiko**

Foreningen anvender samme IT-plattform som de almindelige investeringsforeninger, dog med de relevante tilpasninger i forhold til investeringsprofilen. I forhold til de almindelige investeringsforeninger er risikoen omkring IT-anvendelsen ikke anderledes, idet opbygning, dokumentation og vedligeholdelse af de anvendte systemer er ens. Administrationen af hedgeforeningen foretages på lige fod med de almindelige investeringsforeninger, dog med øget fokus på den særlige investeringspolitik og -strategi. Administrationen har mange års erfaring med administration af investeringsforeninger og derigennem et solidt kendskab til afvikling og rapportering af de forskellige investeringstyper, mens erfaringen med denne type forening dækker en kortere periode.



Derudover indgår naturligvis opgørelser af forskellige risikofaktorer og performance på investeringerne.

### Risikostyring

Risikostyringen er et centralt element i forvaltningen af hedgeforeningen. I den forbindelse anvendes internationalt anerkendte risikostyringsmodeller og værktøjer for at måle og styre risikoen i foreningen. Variation i afkastet tages typisk som udtryk for risikoen ved en investering. Et mål for dette er standardafvigelsen på afkastet for en given periode. Ved en lav standardafvigelse forventes det, at afkastet i hver periode ligger tæt på det gennemsnitlige afkast. Ved en høj standardafvigelse varierer afkastet meget omkring gennemsnittet. Standardafvigelsen kan beskrives som den gennemsnitlige afvigelse fra det gennemsnitlige afkast. Standardafvigelse er defineret således, at sandsynligheden for, at afkastet i en periode ligger inden for en standardafvigelse, er cirka 68 procent, mens sandsynligheden for, at afkastet ligger inden for 2 standardafvigelser, er 95 procent. Risikostyringen fungerede absolut tilfredsstillende i 2011.

### Usædvanlige forhold

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

### Usikkerhed ved indregning eller måling

Der er ikke væsentlig usikkerhed forbundet med indregning og måling af balanceposter.

### Investeringsprofil

En hedgeforening adskiller sig fra øvrige investeringsforeninger eller afdelinger ved at have større frihed til at investere, og ved typisk at søge at skabe et positivt afkast både når markederne går op, og når de går ned. Foreningen BI Stabil styres efter en konservativ investeringsstrategi og faste risikorammer, som en særlig model opgør og overvåger løbende. Investeringerne foretages via to underforeninger: BI HedgeInvest Aktier Lang/Kort og BI HedgeInvest Obligationer Lang/Kort. Underforeningerne forsøger at udnytte skævheder i prisfastsættelser på markedet ved hjælp af særlige finansielle aftaler. Investeringernes

størrelse kan øges i forhold til det indskudte beløb ved hjælp af låntagning også kaldet "gearing". Afkastet kan variere betydeligt over tid bl.a. som følge af udsving i valutakurser, selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer. Foreningens investeringer medfører at afkastet primært er påvirket af 1) Kreditrisiko: Risikoen for, at kreditkarakteren forværres hos udstederen af en obligation, eller at udstederen går konkurs, 2) Modpartsrisiko: Risikoen for, at optjente gevinster eller indeståender ikke bliver udbetalt for eksempel som følge af en samarbejdspartners konkurs, 3) Følger af særlige finansielle aftaler: Aftalerne kan bruges til at sænke afdelingens risiko ved for eksempel at sikre sig imod følgerne af valutaudsving. De kan også øge risikoen for eksempel via transaktioner foretaget på grund af forventninger om en bestemt udvikling i renten. Investor forventes at have en tidshorisont på 3 år eller mere og en middel risikovillighed. Afdelingen er placeret i kategori 6 på EU's risikoskala. Foreningen betaler ikke udbytte, men akkumulerer i stedet værdistigninger i foreningen og dermed i kursen på investeringsbeviserne. Foreningen er målrettet pensionsopsparing eller penge under virksomhedsordningen.

### Benchmark

CIBOR tolv måneder index tillagt 1,5 procent pro anno

### Afkast

Hedgeforeningen BI Stabil opnåede i første halvår af 2011 et afkast på -3,67 procent, hvilket er under forventningen ved årets begyndelse. Da sammenligningsindekset i samme periode gav et afkast på 1,64 procent, medfører det et merafkast på -5,31 procent. Begge underfonde, som Hedgeforeningen BI Stabil investerer i, har bidraget negativt, hvilket ikke er tilfredsstillende. Som vi forventede ved årets start, ville Europa kæmpe med statsgældsproblemerne, hvilket har været, og fortsat vil være, en væsentlig katalysator for volatiliteten og retningen for afkastet. Endvidere, har krisen i Mellemøsten og tsunamien i Japan haft konsekvenser for både volatiliteten og afkastene på de finansielle markeder. Disse begivenheder har gjort det vanskeligt at genere det forventede afkast, idet de finansielle markeders forventninger til investeringsklimaet ændrer sig ofte og med meget kort varsel.

Hedgeforeningen BI Obligationer Lang/Kort har leveret et fint afkast ved blandt andet at handle periferi-landene. Der

ud over har foreningen handlet obligationer med forskellige løbetider mod hinanden, men på en sådan måde at generelle rentestigninger eller rentefald ikke påvirker foreningens NAV. Dette har dog ikke været profitabelt for foreningen, og desværre har tabene på disse forretninger været større end gevinsten på det førstnævnte.

Hedgeforeningen BI Aktier Lang/Kort ligger fortsat investeret i BankInvest Basis Pension, mod en kort position i et replikerende indeks svarende til sammenligningsindekset for investeringsforeningen.

Allokeringen mellem de to fonde har været stabil gennem første halvår, hvor Hedgeforeningen BI Stabil investerede knap 11 procent af den samlede formue i Hedgeforeningen Aktier Lang/Kort, og Hedgeforeningen BI Stabil investerede knap 87 procent af den samlede formue i Hedgeforeningen BI Obligationer Lang/Kort. Dette forventes at være gældende resten af 2011.

### **Formueudvikling**

Formuen udgjorde 209.974 tusinde kroner pr. 30. juni 2011 mod 322.978 tusinde kroner ultimo 2010.

I halvåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -103.331 tusinde kroner. Nettovæksten var på -113.004 tusinde kroner.

### **Begivenheder efter halvårets afslutning**

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

### **Forventninger til årets resultat**

BankInvest forventer, at Hedgeforeningen BI stabil vil levere et positivt afkast, der vil komme gradvist over resten af 2011. Hedgeforeningen BI Aktier Lang/Kort forventes fortsat at have begrænset allokering af den samlede formue, hvorfor at afkastbidraget til Hedgeforeningen BI Stabil fra denne forening vil beskedent. Strategien i foreningen vil fortsat være at investere i BankInvest Basis Pension, mod en kort position i et replikerende indeks svarende til sammenligningsindekset for investeringsforeningen. Hedgeforeningen BI Obligationer Lang/Kort forventes fortsat at handle likvide instrumenter, og vil fortsætte fokus på strategier, hvor det vurderes, at risiko versus afkast er afstemt, og giver mening. Overordnet er foreningens store fokus at være formuebevarende, hvilket betyder stor fokus på risici. Overordnet set forventer BankInvest, at Hedgeforeningen BI Stabil vil genere et afkast der er på niveau eller bedre end sammenligningsindekset.

---

# Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt halvårsrapporten for 2011 for Hedgeforeningen BI Stabil.

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

Halvårsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.

Foreningens ledelsesberetning indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen kan påvirkes af.

København, den 24. august 2011.

## Bestyrelse

**Uffe Ellemann-Jensen, formand**

---

**Ingelise Bogason, næstformand**

---

**Bjarne Ammitzbøll**

---

**Villum Christensen**

---

**Ole Jørgensen**

---

**Lars Boné**

---

## Direktion BI Management A/S

**Christina Larsen**

---

**Direktør**

---

## Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger med videre og bekendtgørelser fra Finanstilsynet.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2010.

## Resultatopgørelse

	01.01 -30.06.11 (t.kr.)	01.01 -30.06.10 (t.kr.)
<b>Resultat opgørelse</b>		
Renter og udbytter	7	7
Kursgevinster og -tab	-8.772	8.207
Administrationsomkostninger	908	3.110
Resultat før skat	-9.673	5.104
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-9.673</b>	<b>5.104</b>

## Balance

	30.06.2011 (t.kr.)	31.12.2010 (t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
1 Likvide midler	1.615	1.715
1 Kapitalandele	206.628	322.632
Andre aktiver	3.042	41
<b>Aktiver i alt</b>	<b>211.285</b>	<b>324.388</b>
<b>Passiver</b>		
2 Medlemmernes formue	209.974	322.978
Anden gæld	1.311	1.410
<b>Passiver i alt</b>	<b>211.285</b>	<b>324.388</b>
3 Femårsoversigt		

## Noter

<b>1 Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,22%	99,47%
Øvrige finansielle instrumenter	0,78%	0,53%

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

**Fem største poster**

Papir	Procent af formuen 2011
BI Hedge Obligationer	84,65%
BI Hedge Aktier	13,44%

<b>2 Medlemmernes formue</b>	<b>30.06.2011</b>		<b>31.12.2010</b>	
	<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>	
	<b>Cirk. Beviser</b>	<b>Formueværd</b>	<b>Cirk. Beviser</b>	<b>Formueværd</b>
Formue primo	250.295	322.978	362.535	451.964
Emissioner i året	500	648	12.200	15.420
Indløsninger i året	81.800	104.744	124.440	158.757
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		765		1.276
Overført fra resultatopgørelsen		-9.673		13.075
<b>Formue ultimo</b>	<b>168.995</b>	<b>209.974</b>	<b>250.295</b>	<b>322.978</b>

<b>3 Femårsoversigt</b>	<b>30.06.11</b>	<b>30.06.10</b>	<b>30.06.09</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-9.673	5.104	34.322	40.839	10.092
Medlemmernes formue (t.kr.)	209.974	378.015	407.557	720.899	370.070
Cirkulerende andele (t.kr.)	168.995	300.435	333.635	597.896	347.696
Indre værdi	124,25	125,82	122,16	120,57	106,43
Omkostninger (%)	0,36	0,72	0,61	0,48	0,08
Halvårets afkast (%)	-3,67	0,77	8,65	6,66	2,71
Sharpe ratio	0,24	-	-	-	-