

2

0

BI Bull, hedgeforening
Halvårsrapport 2008

0

8

Ledelsesberetning

Medlemmerne kan se tilbage på et første halvår i 2008, som var markant mere negativt end forventet. De sidste fem års næsten uafbrudte økonomiske fremgang med en stærk global optimisme blev afløst af mere dystre udsigter med stigende inflation og frygt for økonomisk tilbagegang. Udviklingen betød negative afkast for alle aktieafdelinger og de fleste obligationsafdelinger. Til gengæld viste Hedgeforeningen BI Stabil fordelene ved en markedsneutral investeringsstrategi, idet foreningen opnåede et pænt positivt afkast i første halvår.

Markedsudvikling

Første halvdel af 2008 var fra begyndelsen præget af den kredittkrise, som for alvor brød ud i sensommeren 2007. Krisen truede med at sprede sig til den brede økonomi i USA og Europa, da tillidsindikatorerne hos forbrugere og erhverv begyndte at styrtdykke. Resolut indgriben fra centralbanker og rimeligt gode resultater fra mange selskaber betød en rolig periode midt på halvåret. Store prisstigninger på en lang række råvarer medførte imidlertid stigende frygt og bekymring for både høj inflation og økonomisk tilbagegang. Det udløste markante kursfald og rentestigninger mod slutningen af halvåret.

Januar måned blev fra start særdeles omskiftelig 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 Societe Generale i forbindelse med skjulte futureshandlere. Den amerikanske centralbank greb ind med en historisk rentenedsættelse på i alt 1,25% inden for én uge samtidig med, at der blev iværksat tiltag for at sikre den høje kreditkarakter hos kreditforsikringselskaberne, hvor en nedgradering ellers vil kunne kaste det finansielle system i USA ud i en dyb krise.

På den politiske front i USA blev disse tiltag fulgt op af en række forslag om skattelettelser og andre finanspolitiske tiltag, og samlet betød det en stabilisering af markederne. I marts kom der igen en række nye dårlige nøgletal for den amerikanske økonomi. Den dårlige stemning blev forstærket af en række hastige nedlukninger af hedgefonde og rygter om alvorlige problemer hos de største finanshuse på Wall Street.

Rygterne blev særdeles konkrete omkring den 85 år gamle investeringsbank Bear Stearns, som blev overtaget ved en dramatisk redningsaktion af JP Morgan med stor hjælp fra den amerikanske centralbank. Overtagelsen forhindrede en mere udbredt krise, som kunne være blevet udløst af, at Bear Stearns ikke kunne honorere indgåede derivatkontrakter. 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. Midt på foråret begyndte olieprisen for alvor at vise tænder.

Fra et niveau på omkring 90 USD pr. tønde ved begyndelsen af året steg prisen op imod 115 USD pr. tønde i slutningen af april og en måned senere 130 USD for at slutte halvåret omkring 142 USD pr. tønde. En prisstigning på over 50% betød naturligt en stigende bekymring for effekten heraf – ikke bare på den generelle økonomi, men også i form af en stigende inflation, på et niveau, som ikke er set siden 1970'erne.

De stigende energipriser skete i tandem 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 har der været optøjer og social uro. I den udviklede del af verden har der også været aktioner og strejker i protest mod de stigende priser. Samlet betød dette, at de finansielle markeder fra midten af andet kvartal for alvor fokuserede på muligheden for stagflation og for stigende centralbankrenter i en situation med faldende vækst og styrtdykkende tillid blandt forbrugerne. Aktiemarkederne faldt derfor markant i midten af maj og resten af halvåret, mens renterne steg og kreditspreads blev udvidet.

Andre begivenheder

Ved slutningen af halvåret blev Investeringsforening BankInvest I, afdeling Bioteknologi, Bioteknologi Pension, Health Care og Health Care Pension fusioneret med førstnævnte afdeling, som den fortsættende. Det samme gjorde Investeringsforening BankInvest II, afdeling Danske Aktier og OMXC 20 Aktier med Investeringsforening BankInvest I, Afdeling Small Cap Aktier, med sidstnævnte afdeling som den fortsættende. Afdeling Small Cap Aktier skifter samtidig navn til Afdeling Danmark, og investeringsstrategien justeres mod alle danske aktier.

Risici

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

Forventninger til resten af 2008

BankInvest forventer, at den globale økonomi står over for en længere periode med stigende arbejdsløshed og lavere vækst. Mangel på kapital til investeringer og råvarer er ved at kvæle økonomien, og der er flaskehalse på arbejdsmarkedet i mange lande. Bankerne har strammet voldsomt op for adgangen til kredit i kølvandet på deres store tab, og det forventes at ramme både forbrugere og virksomheder i andet halvår. Samtidig udgør olieressourcerne en fysisk begrænsning for, hvor høj væksten kan blive, hvilket den eksplosive oliepris er et synligt billede på. Den høje inflation tærer på virksomhedernes overskud, æder forbrugernes købekraft og tvinger centralbankerne til at bringe væksten ned. Det giver et meget udfordrende klima for aktier og kreditobligationer i andet halvår af 2008, selvom en stor del af de dårlige nyheder allerede er indkalkuleret efter kursfaldene i første halvår. Det forventes dog, at den lavere økonomiske vækst vil dæmpe inflationsforventningerne nok til, at statsobligationsrenterne vil falde mod slutningen af året.

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 2007.

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 opnåede i første halvår af 2008 et afkast på -22,72 procent, hvilket er meget under forventningerne ved årets begyndelse. Den faste strategi i BI Bull er grunden til den dårlige performance i første halvår af 2008, da aktiemarkedet generelt har oplevet hårde tider, og selvom BI Bull også har eksponering til obligationsporteføljer har dette ikke kunne opveje tabet på eksponeringen til aktieporteføljer.

Formueudvikling

Formuen udgjorde 50.721 tusind kroner pr. 30. juni 2008 mod 74.635 tusind kroner ultimo 2007. I halvåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -7.647 tusind kroner. Nettovæksten var på -23.914 tusind 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

BI Bull har justeret sin strategi i første halvdel af 2008, ved at øge sin eksponering yderligere til BankInvest obligationsporteføljer, hvilket har været i god overensstemmelse med den makroøkonomiske holdning i BankInvest. Sandsynligheden for global recession er nu øget markant, og det forventes dermed at BI Bull givet dens større eksponering til obligationsporteføljer vil skabe et mindre, men positivt afkast for resten af 2008.

Værdipapirspecifikation

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

Hoved- og nøgletal	30.06.2008	30.06.2007	30.06.2006	30.06.2005	30.06.2004
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-16.095	2.059	-	-	-
Medlemmernes formue (t.kr.)	50.721	83.919	-	-	-
Cirkulerende andele (t.kr.)	73.471	81.971	-	-	-
Indre værdi	69,04	102,38	-	-	-
Omkostninger (%)	0,69	0,12	-	-	-
Halvårets afkast (%)	-22,82	-1,20	-	-	-
Sharpe ratio	-0,60	-	-	-	-

BI Bull, hedgeforening

Resultatopgørelse

	01.01	01.01
	-30.06.08	-30.06.07
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	5.696	-269
Kursgevinster og -tab	-21.350	2.433
Administrationsomkostninger	388	105
Resultat før skat	-16.042	2.059
Skat	53	0
Halvårets nettoresultat	-16.095	2.059

Balance

	30.06.08	31.12.07
	(t.kr.)	(t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler	27.112	3
Kapitalandele	216.262	224.181
Obligationer	0	0
Afledte finansielle instrumenter	4.480	1.435
Andre aktiver	-195.000	182
Aktiver i alt	52.854	225.801
Passiver		
Medlemmernes formue	50.721	74.635
Afledte finansielle instrumenter	0	0
Anden gæld	2.133	151.166
Passiver i alt	52.854	225.801

