

Årsrapport 2018

# Investeringsforeningen BankInvest

CVR-nr. 26 22 00 92

Årsrapport  
2018

## **Investeringsforeningen BankInvest**

CVR-nr. 26 22 00 92

### **Adresse**

Sundkrogsgade 7  
Postboks 2672  
2100 København Ø  
Tlf. 77 30 90 00  
Fax 77 30 91 00  
E-mail [info@bankinvest.dk](mailto:info@bankinvest.dk)  
[www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk)

### **Bestyrelse**

Ole Jørgensen, formand  
Ingelise Bogason, næstformand  
Bjarne Ammitzbøll  
Lars Boné  
Viggo Nedergaard Jensen  
Lone Møller Olsen

### **Direktion**

BI Management A/S  
Malene Ehrenskjöld, direktør  
Henrik Granlund, vicedirektør

### **Revision**

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

### **Bankforbindelse**

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

### **Produktion**

Kandrups Bogtrykkeri A/S

Årsrapporten offentliggøres på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk). På hjemmesiden findes også information om alle foreninger og afdelinger samt løbende rapportering. Hertil kommer artikler om markedsbegivenheder, ny lovgivning med mere.

### **Generalforsamling**

Foreningen holder generalforsamling i den gamle børsbygning på Slotsholmen torsdag den 25. april 2019 kl. 16.00.



# Indhold

|                                                                |     |                                                     |     |
|----------------------------------------------------------------|-----|-----------------------------------------------------|-----|
| <b>Oversigt over BankInvest foreninger og afdelinger</b> ..... | 4   | Højt Udbytte Aktier KL .....                        | 129 |
| <b>Læsevejledning</b> .....                                    | 5   | – Højt Udbytte Aktier KL A                          |     |
| <b>Ledelsesberetning</b>                                       |     | – Højt Udbytte Aktier KL W                          |     |
| Årets udvikling i hovedtræk .....                              | 6   | Korte Danske Obligationer KL .....                  | 139 |
| Forventninger til 2019 .....                                   | 10  | – Korte Danske Obligationer KL A                    |     |
| Forslag til udbytte og indkomstfordeling .....                 | 12  | – Korte Danske Obligationer KL W                    |     |
| Risikoscakala .....                                            | 13  | Korte Danske Obligationer Akk. KL .....             | 148 |
| Risici og risikostyring .....                                  | 14  | – Korte Danske Obligationer Akk. KL A               |     |
| Omkostninger .....                                             | 18  | – Korte Danske Obligationer Akk. KL W               |     |
| Samfundsansvar .....                                           | 19  | Korte HY Obligationer KL .....                      | 155 |
| Bestyrelse og direktion .....                                  | 21  | – Korte HY Obligationer KL A                        |     |
| Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv .....               | 22  | – Korte HY Obligationer KL W                        |     |
| <b>Påtegninger</b>                                             |     | Lange Danske Obligationer KL .....                  | 164 |
| Ledelsespåtegning .....                                        | 23  | – Lange Danske Obligationer KL A                    |     |
| Den uafhængige revisors revisionspåtegning .....               | 24  | – Lange Danske Obligationer KL W                    |     |
| <b>Årsregnskaber og afdelingsberetninger</b>                   |     | New Emerging Markets Aktier KL .....                | 173 |
| Almen bolig .....                                              | 27  | – New Emerging Markets Aktier KL A                  |     |
| Asiatiske Aktier KL .....                                      | 32  | – New Emerging Markets Aktier KL W                  |     |
| – Asiatiske Aktier A                                           |     | Udenlandske Obligationer KL .....                   | 182 |
| – Asiatiske Aktier W                                           |     | – Udenlandske Obligationer KL A                     |     |
| Basis Globale Aktier KL .....                                  | 42  | – Udenlandske Obligationer KL W                     |     |
| – Basis Globale Aktier A                                       |     | USA Large Cap Aktier KL .....                       | 191 |
| – Basis Globale Aktier W                                       |     | – USA Large Cap Aktier KL A                         |     |
| Basis Globale Aktier Akk. KL .....                             | 52  | – USA Large Cap Aktier KL W                         |     |
| – Basis Globale Aktier Akk. A                                  |     | USA Small Cap Aktier KL .....                       | 200 |
| – Basis Globale Aktier Akk. W                                  |     | – USA Small Cap Aktier KL A                         |     |
| Danske Aktier KL .....                                         | 59  | – USA Small Cap Aktier KL W                         |     |
| – Danske Aktier KL A                                           |     | Virksomhedsobligationer IG KL .....                 | 209 |
| – Danske Aktier KL W                                           |     | – Virksomhedsobligationer IG KL A                   |     |
| Danske Aktier Akk. KL .....                                    | 68  | – Virksomhedsobligationer IG KL W                   |     |
| – Danske Aktier Akk. KL A                                      |     | Virksomhedsobligationer IG Akk. KL .....            | 219 |
| – Danske Aktier Akk. KL W                                      |     | – Virksomhedsobligationer IG Akk. KL A              |     |
| Emerging Markets Aktier KL .....                               | 75  | – Virksomhedsobligationer IG Akk. KL W              |     |
| – Emerging Markets Aktier KL A                                 |     | Virksomhedsobligationer HY KL .....                 | 226 |
| – Emerging Markets Aktier KL W                                 |     | – Virksomhedsobligationer HY KL A                   |     |
| Europa Small Cap Aktier KL .....                               | 84  | – Virksomhedsobligationer HY KL W                   |     |
| – Europa Small Cap Aktier KL A                                 |     | <b>Fællesnoter</b>                                  |     |
| – Europa Small Cap Aktier KL W                                 |     | Anvendt regnskabspraksis .....                      | 235 |
| Globale Indeksobligationer KL .....                            | 93  | Afledte finansielle instrumenter og modparter ..... | 240 |
| – Globale Indeksobligationer KL A                              |     | Administrationsomkostninger .....                   | 242 |
| – Globale Indeksobligationer KL W                              |     | Øvrige forhold .....                                | 243 |
| Emerging Markets Obligationer KL .....                         | 103 | <b>Supplerende information</b>                      |     |
| – Emerging Markets Obligationer KL A                           |     | Om BankInvest ... ..                                | 244 |
| – Emerging Markets Obligationer KL W                           |     | Koncernstruktur .....                               | 245 |
| Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL .....             | 113 | Væsentlige aftaler .....                            | 246 |
| – Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL A               |     | Investeringspolitik .....                           | 247 |
| – Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL W               |     | Investeringskæden .....                             | 248 |
| Emerging Markets Obligationer Akk. KL .....                    | 122 | Kommunikation .....                                 | 248 |
| – Emerging Markets Obligationer Akk. KL A                      |     | Finanskalender 2019 .....                           | 249 |
| – Emerging Markets Obligationer Akk. KL W                      |     |                                                     |     |

# Oversigt over BankInvests foreninger og afdelinger

BankInvest er en dansk kapitalforvalter og udbyder af værdipapirfonde, investerings- og kapitalforeninger m.fl. Der udfærdiges selvstændig årsrapport for hver enkelt enhed.

Nedenfor vises en oversigt over de enkelte produkter med tilhørende afdelinger. Produkter markeret med \* er ikke opdelt i andelsklasser;

## **Investeringsforeningen BankInvest**

Almen Bolig\*  
Asiatiske Aktier KL  
Basis Globale Aktier KL  
Basis Globale Aktier Akk. KL  
Danske Aktier KL  
Danske Aktier Akk. KL  
Emerging Markets Aktier KL  
Europa Small Cap Aktier KL  
Globale Indeksobligationer KL  
Emerging Markets Obligationer KL  
Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL  
Emerging Markets Obligationer Akk. KL  
Højt Udbytte Aktier KL  
Korte Danske Obligationer KL  
Korte Danske Obligationer Akkumulerende KL  
Korte HY Obligationer KL  
Lange Danske Obligationer KL  
New Emerging Markets Aktier KL  
Udenlandske Obligationer KL  
USA Large Cap Aktier KL  
USA Small Cap Aktier KL  
Virksomhedsobligationer IG KL  
Virksomhedsobligationer IG Akk. KL  
Virksomhedsobligationer HY KL

## **Værdipapirfonden BankInvest**

Optima 10 Akk. KL\*  
Optima 10 KL\*  
Optima 30 Akk. KL\*  
Optima 30 KL\*  
Optima 55 Akk. KL\*  
Optima 55 KL\*  
Optima 75 Akk. KL\*  
Optima 75 KL\*

## **Kapitalforeningen BI Private Equity\***

## **Kapitalforeningen BankInvest Select**

Fokus Globale Aktier KL\*  
Fokus Danske Aktier KL\*  
Small Cap Danske Aktier KL \*

## **Investeringsforeningen BankInvest Engros**

Globale Aktier KL \*  
Globale Aktier Akk. KL \*  
HY Virksomhedsobligationer KL \*  
Akk. Danske Aktier KL \*

## **Investeringsforeningen BI**

Lav \*  
Middel \*  
Moderat \*  
Høj \*

## **BI Erhvervsejendomme A/S \***

## Læsevejledning

Investeringsforeningen BankInvest består af 24 afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes og andelsklassernes økonomiske udvikling i regnskabsåret samt giver en status ultimo.

Afdelingsberetningen er placeret før den enkelte afdelings regnskab. I afdelingsberetningen kommenteres afdelingen og andelsklassernes resultat for året og formueudvikling samt de specifikke forhold, der gælder for afdelingen og andelsklasserne.

Foreningens investeringsforvaltningsselskab håndterer en række opgaver indenfor administration og investering, som er fælles for foreningens afdelinger. Det er med til at sikre en omkostningseffektiv drift.

Endvidere påvirkes afdelingerne og andelsklasserne af mange af de samme forhold, selvom de investerer i forskellige typer af værdipapirer og følger forskellige strategier. Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke afkast og risiko i alle afdelinger og andelsklasser.

Derfor er det valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og foreningens risikostyring i et fælles afsnit i ledelsesberetningen. Det anbefales, at denne læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger og andelsklasser.

## Årets udvikling i hovedtræk

Foreningen består af 24 aktivt forvaltede afdelinger fordelt på 11 aktieafdelinger og 13 obligationsafdelinger. De mange forskellige afdelinger giver investorerne en bred vifte af investeringsmuligheder.

Bortset fra afdeling Almen Bolig udbydes den enkelte afdeling i to andelsklasser. En andelsklasse A til brug for rådgivningskoncepter, hvor betaling for rådgivning i form af provision er inkluderet i produktprisen og en andelsklasse W til brug for porteføljeplejeaftaler, hvor kunden særskilt skal betale distributøren for porteføljepleje.

### Årets udvikling i hovedtræk

#### Nyetablerede afdelinger

Foreningen har løbende fokus på videreudvikling og tilpasning af foreningens produktudbud for derigennem fortsat at kunne tilbyde investorerne attraktive investeringsmuligheder. Foreningen har derfor lanceret to nye afdelinger i 2018.

Medio juni blev afdeling US Large Cap Aktier KL lanceret med en samlet tegning på 291 mio.kr. Afdelingen investerer i aktier i større virksomheder, såkaldte Large Cap-virksomheder, der skal være hjemmehørende eller børsnoteret i USA, eller have den væsentligste del af sin forretning der, eller være hjemmehørende i lande omfattet af sammenligningsindekset.

I oktober lancerede foreningen afdeling Korte HY Obligationer KL med en samlet tegning på 415 mio.kr. Afdelingen investerer globalt i virksomhedsobligationer med forventede løbetider på mellem 0 og 3 år.

Begge afdelinger udbydes i både en andelsklasse A og W.

#### Fusioner

Tilpasning af foreningens produktudbud har ligeledes medført, at der er foretaget 4 fusioner i regnskabsåret.

På den ordinære generalforsamling den 11. april 2018, blev det vedtaget at foretage fusion af afdeling Basis Globale Aktier Etik KL med afdeling Basis Globale Aktier KL, som fortsættende afdeling. Yderligere fusion af afdeling Virksomhedsobligationer IG Etik KL med afdeling Virksomhedsobligationer IG KL, som fortsættende afdeling.

Der er i årene fra lanceringen af de to etiske afdelinger til nu sket en udvikling inden for ansvarlige investeringer og ESG-forhold fra at være forbeholdt specifikke afdelinger til i dag, hvor ESG-forhold og normbaseret screening er en integreret del af investeringsprocessen i alle BankInvests

afdelinger. Det har medført, at der var en meget lille forskel på beholdningerne i etik-afdelingerne og deres respektive "moderafdelinger". Bestyrelsen fandt det derfor ikke længere nødvendigt at tilbyde specifikke etik-afdelinger, hvilket førte til de nævnte fusioner.

Generalforsamlingen vedtog tillige at fusionere afdeling Emerging Markets Virksomhedsobligationer 2018 KL med afdeling Emerging Markets Obligationer KL, som fortsættende afdeling.

Den ophørende afdeling blev i november 2014 lanceret som et alternativ til bankindsud ved at tilbyde en portefølje med Emerging Markets virksomhedsobligationer med relativt kort varighed tilpasset til afvikling af afdelingen efter fire år. Afdelingen havde af samme årsag været lukket for emission af nye andele. I stedet for tvungen indløsning gav fusionen investorerne i den ophørende afdeling mulighed for fortsat at være investeret i Emerging Markets-obligationer nu i en portefølje, der optimeres uden et på forhånd fastlagt sluttidspunkt.

På den ekstraordinære generalforsamling den 27. juni 2018 blev det vedtaget at foretage fusion af afdeling Globalt Forbrug KL med afdeling Højt Udbytte Aktier KL, som fortsættende afdeling. Fusionen blev foretaget, da det var bestyrelsens opfattelse, at investorerne fremadrettet vil kunne opnå et mere attraktivt forhold mellem afkast og risiko i afdeling Højt Udbytte Aktier KL. De to afdelinger, der begge investerede globalt, havde lignende karakteristika i forhold til eksempelvis forventet standardafvigelse og eksponering mod henholdsvis cykliske og defensive selskaber.

### Formueudvikling

Foreningens formue er faldet med 7,1 mia. kr. og udgjorde 62,5 mia. kr. ved udgangen af året. En del af formuereduktionen kan bl.a. henføres til udbetaling af 3,9 mia. kr. i aconto udbytte primo februar 2018 til foreningens investorer for regnskabsåret 2017. Udbytteerne for de enkelte afdelinger blev efterfølgende godkendt på den ordinære generalforsamling den 11. april 2018. Yderligere er der udbetalt 0,2 mia.kr. i udbytte i forbindelse med de fusioner, der er gennemført i løbet af 2018.

Foreningen har realiseret et regnskabsmæssigt resultat for året på -3,6 mia. kr. fordelt med -2,8 mia.kr. i aktieafdelingerne og -0,8 mia.kr. i obligationsafdelingerne. Der er samlet set foretaget nettoemissioner for i alt 0,6 mia. kr. i foreningen i regnskabsåret. Obligationssafdelingerne tegnede sig for nettoemissioner for i alt 1,2 mia. kr. modsat aktieafde-

lignerne, som oplevede et tilbagesalg svarende til 0,6 mia. kr. Nettoindløsningerne dækker over bevægelser mellem foreningens afdelinger samt omlægning af investeringer til andre BankInvest-produkter.

Det har primært været afdelingerne Europa Small Cap Aktier KL, Lange Danske Obligationer KL samt virksomhedsobligationer High Yield KL, som har oplevet tilbagegang i perioden.

Investorenes interesse for foreningens aktieafdelinger har hovedsageligt været knyttet til afdelingerne Danske Aktier, Højt Udbytte Aktier KL og US Large Cap Aktier KL. Blandt obligationsafdelingerne har det primært været afdelingerne Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL, Korte HY Obligationer KL samt Virksomhedsobligationer IG KL, som har oplevet nettotilgang.

#### Aconto-udlodning

Foreningernes vedtægter giver mulighed for at udbetale aconto-udbytte i perioden fra regnskabsåret begyndelse og frem til den ordinære generalforsamling.

Bestyrelsen besluttede den 28. januar 2019, at de i årsrapporten opgjorte udbytter skulle udbetales aconto. Udbytterne blev udbetalt fra foreningen den 7. februar 2019 og udgjorde samlet set 997,2 mio.kr.

Udbytterne vil blive endeligt godkendt på den ordinære generalforsamling.

#### Omkostninger

Priserne i foreningens aftale om investeringsrådgivning, porteføljepleje, markedsføring og distribution af foreningsandele samt informationsformidling er i regnskabsåret 2018 blevet justeret, hvilket for investorerne vil medføre en fremadrettet årlig besparelse i niveauet 30 mio.kr.

#### Afkastudvikling

Investorerne kan se tilbage på et år med negative afkast i hovedparten af foreningens andelsklasser, dog undtaget andelsklasserne under afdeling Korte Danske Obligationer KL og afdeling Lange Danske Obligationer KL. Disse andelsklasser leverede tillige et bedre afkast end deres respektive sammenligningsindeks. Andelsklasserne under afdeling Højt Udbytte Aktier KL var også i stand til at slå sammenligningsindekset på trods af negative afkast.

| Afkastoversigt i procent                      | Afd   | Klasse A | Klasse W | Indeks* |
|-----------------------------------------------|-------|----------|----------|---------|
| Almen Bolig                                   | -0,02 | -        | -        | -0,27   |
| Asiatiske aktier KL                           | -     | -18,43   | -17,94   | -14,88  |
| Basis Globale Aktier KL                       | -     | -9,55    | -9,09    | -4,63   |
| Basis Globale Aktier Akk. KL                  | -     | -9,63    | -9,18    | -4,63   |
| Danske Aktier KL                              | -     | -9,31    | -8,87    | -7,50   |
| Danske Aktier Akk. KL                         | -     | -9,60    | -9,17    | -7,50   |
| Emerging Markets Aktier KL                    | -     | -14,38   | -13,89   | -10,07  |
| Emerging Markets Obligationer KL              | -     | -6,33    | -6,10    | -5,86   |
| Emerging Markets Obligationer Akk.KL          | -     | -6,44    | -6,20    | -5,86   |
| Emerging Markets Obligationer, lokalvaluta KL | -     | -2,94    | -2,71    | -1,26   |
| Europa Small Cap Aktier KL                    | -     | -19,98   | -19,62   | -13,91  |
| Globale Indeksobligationer KL                 | -     | -2,98    | -2,77    | -2,12   |
| Højt Udbytte Aktier KL                        | -     | -2,06    | -1,56    | -2,68   |
| Korte Danske Obligationer KL                  | -     | 0,11     | 0,21     | -0,27   |
| Korte Danske Obligationer Akk. KL             | -     | 0,00     | 0,09     | -0,27   |
| Korte HY Obligationer KL                      | -     | -1,00    | -0,92    | 0,16    |
| Lange Danske Obligationer KL                  | -     | 1,10     | 1,32     | 1,55    |
| New Emerging Markets Aktier KL                | -     | -20,64   | -20,27   | -16,01  |
| Udenlandske Obligationer KL                   | -     | -1,04    | -0,86    | -0,63   |
| USA Large Cap Aktier KL                       | -     | -9,95    | -9,70    | -6,73   |
| USA Small Cap Aktier KL                       | -     | -6,80    | -6,33    | -6,67   |
| Virksomhedsobligationer IG KL                 | -     | -1,65    | -1,39    | -1,40   |
| Virksomhedsobligationer IG Akk. KL            | -     | -1,67    | -1,45    | -1,40   |
| Virksomhedsobligationer IG High Yield KL      | -     | -6,46    | -6,25    | -5,00   |

\* ) Et afkast sammenlignes ofte med afkastet på et anerkendt grundlag. Dette består af en teoretisk portefølje med tilsvarende værdipapirer og kaldes et sammenligningsindeks.

Ved indgangen til året var forventningen, at 2018 ville blive karakteriseret ved moderat stigende aktiekurser og obligationsrenter med udgangspunkt i en relativt pæn global, økonomisk vækst. Det var forventet, at de globale aktiemarkeder ville give afkast i niveauet 5-10%, og samtidig, at det fortsat ville være vanskeligt at skabe afkast i en lang række obligationsporteføljer. Vækstbilledet udviklede sig tæt på forventningerne, men presset på de finansielle markeder var overraskende og en række af de økonomiske og politiske usikkerheds- og risikofaktorer, som blev omtalt i årsrapporten 2017, blev en realitet. Den eskalerende handelskrig mellem USA og Kina var i særlig grad en overraskende faktor for de fleste, og var med til at skabe usikkerhed i erhvervslivet og på aktiemarkederne.

Til trods for, at markederne generelt har leveret negative afkast i 2018, er det utilfredsstillende, at de andelsklasser, der har opnået negative afkast, ikke har formået at slå deres respektive sammenligningsindeks. Bestyrelsen har i løbet af året og i tilknytning til bestyrelsesmøderne drøftet og vurderet kvaliteten af den modtagne rådgivning og de opnåede afkast med særligt fokus på de andelsklasser og afdelinger, der halter efter deres respektive sammenligningsindeks. Bestyrelsen har fokus på, at rådgiver løbende redegør for, hvilke tiltag, der iværksættes for at rette op på den negative udvikling i afkast. Det er bestyrelsens vurdering, at rådgiver har den nødvendige fokus på udfordringerne og foretager de nødvendige tilpasninger, både investerings- og personalemæssigt.

### Skattesag Asiatisk Aktier

I tidligere årsrapporter og halvårsrapporter har bestyrelsen omtalt en sag, hvor de indiske skattemyndigheder havde rejst et krav mod afdeling Asiatisk Aktier KL om beskatning af aktieavancer på indiske aktier, realiseret af afdelingen i skatteåret 2006/2007. Foreningen har gennem hele forløbet anset det for at være i strid med dobbeltbeskatningsoverenskomsten mellem Danmark og Indien.

De indiske skattemyndigheder fik oprindeligt medhold ved den indiske instans CIT(A), hvorefter afdeling Asiatisk Aktier KL appellerede kravet og fik ved The Income Tax Appellate Tribunal i Mumbai medhold i, at de indiske skattemyndigheder ikke har noget krav mod afdelingen. De indiske skattemyndigheder ankede i 2015 sagen til High Court. På baggrund af rådgivning fra foreningens skatterådgiver blev der i den forbindelse hensat et beløb svarende til den forventede procesrisiko i sagen. I begyndelsen af 2018 blev sagen afvist i High Court, og de indiske skattemyndigheder bekendtgjorde efterfølgende, at de ikke ville foretage sig yderligere i sagen, hvorfor sagen kan betragtes som afsluttet. Som en konsekvens heraf er hensættelsen tilbageført i regnskabsåret.

### Den økonomiske udvikling

Investeringsmæssigt var 2018 et år i radikal modsætning til 2017. I 2018 faldt de fleste aktiemarkeder betydeligt, hvor aktiemarkederne i 2017 var præget af stigninger. Kredit- og emerging markets obligationer gav negative afkast i 2018 mod positive afkast i 2017. Renten på lange tyske statsobligationer faldt i 2018 mod en stigning i 2017. Oliepriserne faldt betydeligt i 2018 modsat i 2017, hvor priserne steg. Den amerikanske dollar gik frem i 2018 efter en svækkelse i 2017.

På flere måder stod 2018 i pessimismens tegn over en bred kam. Således dominerede handelskrigen mellem USA og Kina årets internationale relationer. Den amerikanske sanktionspolitik blev skærpet over for Tyrkiet, Iran og Rusland. Brexit-forhandlingerne gik i hårdknude i Storbritannien. Populismen bragede igennem i Italien med dannelsen af en ny regering. Macron-euforien i Frankrig brød sammen, og protesterne voksede. Tysklands politiske centrum kom under massivt pres. Sverige fik ikke dannet ny regering efter valget i september. Brasilien og Mexico valgte nye, yderligtgående præsidenter på henholdsvis højre og -venstrefløj.

### Trump over alt og alle

I 2017 skulle verden vænne sig til en amerikansk præsident, der talte og handlede på hidtil uset og provokerende vis. 2018 var Trumps andet år i Det Hvide Hus, og det blev brugt til at skærpe den nationalistiske kurs: "America First"-agendaen. USA lagde tidligt i 2018 ud med at hæve toldsatsene på solceller, visse hårde hvidevarer, aluminium og stål. Senere eskalerede handelspolitikken til en egentlig handelskrig mellem USA og Kina. USA øgede i flere omgange toldsatsene på kinesisk import for ca. 250 mia. USD. Trump truede også med at pålægge den resterende halvdel af importen, svarende til ca. samme beløb, told på op til 25%. Kina svarede igen med told på knap halvdelen af importen fra USA, omkring 50 mia. USD. USA truede herefter EU med at hæve toldsatsene på biler, men indgik dog i efteråret en "våbenhvile" på dette område med EU Kommissionens formand Juncker. Trump lagde sig også i selen for en ny NAFTA-aftale med Mexico og Canada, der blev underskrevet i november under det nye navn USMCA.

Handelskrigen mellem USA og Kina fik et afgørende gennembrud i slutningen af november under G20-mødet i Argentina. Her mødtes Trump og Kinas generalsekretær Xi Jinping over en middag og aftalte en stilstand på handelskrigen og begyndelsen på et forhandlingsforløb med deadline 1. marts 2019. Der er således nu fuldt fokus på enhver detalje i disse forhandlinger, der primært handler om at Kina skal flytte sig. Der synes at være tale om gennembrud på flere områder. Kina har således i løbet af december annonceret en reduktion i toldsatsene på biler fra USA, et opkøbsprogram af amerikanske landbrugsprodukter og en konkret plan for bedre beskyttelse af IP-rettigheider.

### Svagthed mod slutningen af året

Både i USA, Europa og Kina var der voksende tegn på en vis vækstafmatning mod slutningen af året. Handelskrigen resulterede ikke blot i et vanskeligere klima for international handel, men også i negative psykologiske effekter. Den voksende usikkerhed satte sine tydelige spor i form af faldende



erhvervstillid og forbrugertillid. I USA toppede BNP-væksten på godt 4% i 2. kvartal, hvorefter væksten faldt til ca. 3,5% i 3. kvartal. Estimer for 4. kvartal peger på en vækstrate omkring 2-2,5%. Tilsvarende opleves en aftagende vækst i eurozonen og Kina. IMF nedjusterede i løbet af året prognosen for den globale vækst fra 3,9% til 3,7%, og flere nedjusteringer er sandsynlige. Overordnet set er det ikke så ringe en vækst, idet den gennemsnitlige vækst siden 1980 har ligget i niveauet omkring 3,5%.

*Voksende pres og usikkerhed på finansmarkederne*  
Tendenserne på de globale finansielle markeder viste gennem året en voksende usikkerhed angående styrken i den globale økonomi. Efter at have toppet omkring 3,25% i november faldt den 10-årige amerikanske statsrente til 2,68% ved årets udgang. I begyndelsen af 2018 lå renteniveauet omkring 2,50%. Fire renteforhøjelser a hver 25 basispoint gjorde sit til at løfte markedsrenterne gennem året, særligt for de kortere løbetider. Svagheden i den europæiske økonomi og de løbende obligationsopkøb fra Den Europæiske Centralbank (ECB) var med til at sænke markedsrenterne. De tyske 10-årige statsrenter lå helt nede på 0,2% ved årets udgang, et fald på ca. 0,19% hen over året. ECB stoppede vel at mærke det store opkøbsprogram i obligationsmarkedet i december og ventes at holde beholdning af obligationer stabil gennem 2019. Omvendt fortsatte den amerikanske centralbank (FED) med at reducere sin obligationsbeholdning, hvilket var medvirkende til at stramme den globale likviditet i USD. Dette vurderes også at have været en af årsagerne til det betydelige pres, som blev lagt på aktiemarkederne og kreditmarkederne i 2018.

Efter at have nået et højdepunkt primo oktober faldt aktiemarkederne i USA betydeligt gennem årets sidste kvartal. S&P500 sluttede dermed 2018 med et fald på ca. 6%. Markederne uden for USA havde allerede taget hul på nedturen tidligere på året. Det førende europæiske indeks, STOXX600, sluttede året ca. 13% lavere end ved årets begyndelse, mens MSCI Emerging Markets faldt ca. 15% målt i USD. Det danske aktiemarked, målt ved OMX Copenhagen Cap-indekset, faldt ca. 10%. Både amerikanske og danske aktier gav et gennemsnitligt afkast på ca. 20% pro anno i perioden 2009-2017.

High Yield-obligationer blev sat under et betydeligt pres fra oktober. Den effektive rente på et benchmarkindeks steg alt i alt fra 5,8%, primo året, til knap 8%. Faldet i oliepriserne var med til at sætte energirelaterede High Yield-obligationer under et særligt pres. Ligeledes var Emerging Markets-obligationer i turbulente vande gennem 2018 som følge af presset fra blandt andet stigende amerikanske statsrenter og en stærkere USD.

### Fund Governance

Foreningens bestyrelse har vedtaget at leve op til Investering Danmarks fund governance-anbefalinger. Anbefalingerne vedrører den overordnede styring af rettigheder og ansvar blandt aktørerne i og omkring foreningen og investeringsforvaltningsselskabet. I politikken – og i øvrige regler, forretningsgange og politikker – fastlægges samspillet mellem investorer, bestyrelsen, direktionen og øvrige interessenter.

### Måltal for det underrepræsenterede køn

Den kønsmæssige fordeling blandt foreningernes 6 generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer udgør i december 2017 følgende: 66,67 % mænd og 33,33 % kvinder. Det er bestyrelsens mål, at begge køn er repræsenteret med mindst 40 % senest i 2020.

Bestyrelsen gennemgår, opdaterer og godkender måltal efter behov, dog minimum én gang om året med henblik på at tilpasse det opstillede måltal til foreningernes udvikling.

### Vidensressourcer

BI Management A/S er foreningens investeringsforvaltningsselskab. Selskabet råder over betydelige og brede vidensressourcer, som kan sikre en stabil og sikker drift af foreningen. På områder, hvor selskabet ikke selv besidder de fornødne vidensressourcer, varetages opgaverne af eksterne parter, herunder BI Holding A/S, BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S samt eksterne porteføljeforvaltere. Vidensressourcer udgør derfor ikke nogen risiko i relation til afdelingernes fremtidige resultat og afkast.

### 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

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for visse obligationer, da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende, primært som følge af illikviditet på markederne. Obligationerne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien. Forholdet vurderes ikke at have betydning for regnskabsafregningen.

### Begivenheder efter statusdagen

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

## Forventninger til 2019

BankInvest opererer med tre scenarier for de finansielle markeder i 2019. Meget vigtige politiske beslutninger kan i skrivende stund falde ud i helt forskellige retninger. Det gælder ikke mindst handelsforhandlingerne mellem USA og Kina, mellem USA og EU samt hvordan Brexit vil forløbe og ikke mindst i hvilken form, med eller uden en aftale.

Det mest sandsynlige scenarie er (Base Case), hvor de globale aktiemarkeder leverer 0-10% afkast, målt i DKK. Et scenarie (Bull Case) med 10-20% afkast anses for det mindst sandsynlige af de scenarier, der opereres med, hvor et scenarie (Bear Case), der indebærer negative afkast på -10% til -20% også indgår. Der er størst sandsynlighed for, at aktiemarkederne vil stige, og at renterne vil stige moderat. Omvendt er der en ubehagelig stor sandsynlighed for, at det ikke går så smidigt.

Base Case-scenariet tager udgangspunkt i, at den globale vækstrate vil falde i 2019, men i moderat omfang. Finanspolitikken er fortsat ekspansiv i USA, og Kina øger stimulanserne. Pengepolitikken er fortsat ganske ekspansiv i Europa, Kina og Japan. Det er forventningen, at en handelsaftale mellem USA og Kina vil stabilisere situationen. Der forventes ligeledes en blød Brexit-aftale, om end der hersker stor usikkerhed om detaljerne og timingen. Federal Reserve (FED) ventes at hæve renten med noget mindre end i 2018 svarende til to gange a hver 0,25%, hvor renten blev sat op fire gange med i alt 1%. ECB ventes at holde den europæiske rente i ro. I dette scenarie ventes det globale aktieafkast i DKK at blive omkring 5% med udsving mellem 0% og 10%. 10-årige amerikanske statsrenter ventes i niveauet 3-3,5% ultimo 2019, mens 10-årige tyske og danske renter ventes at ligge i intervallet 0,5-1%.

Bull Case-scenariet læner sig op ad Base Case, dog med et par vigtige, anderledes tendenser. Der ses her et scenarie, hvor økonomierne i både USA, Kina og Eurozonen overrasker positivt støttet af en klart positiv udvikling i handelsforhandlingerne mellem USA og Kina. Der forestilles her et Best Case-scenarie, hvor de allerede indførte todsatser i 2018 bliver rullet tilbage. Federal Reserve (FED) vil indstille renteforhøjelserne og være optaget af at undgå "policy mistakes". ECB holder renten i ro. Aktierne bevæger sig tilbage op i høje P/E-niveauer, hvilket understøtter et globalt aktieafkast på 10-20% i DKK. Betydelige aktietilbagekøb fra virksomhederne støtter denne bevægelse. På rentesiden slutter den 10-årige amerikanske statsrente året i 2,75%-3%, og den tyske og danske 10-årige rente slutter i 0,50-0,75%. Investment Grade-, High Yield- og EM-obligationer oplever faldende rentespænd til stat og giver klart højere afkast end stater.

Bear Case-scenariet er det scenarie, der forudsætter et negativt udfald af handelsforhandlingerne mellem USA og Kina. Det vil føre til nye høje todsatser fra USA mod Kina og modforanstaltninger fra Kina. Andre risikofaktorer, der kan udspille sig i dette scenarie, er en hård Brexit, der indebærer, at UK træder ud af EU 29. marts 2019 uden en aftale. Det vil sætte den britiske økonomi under voldsomt pres til skade for Danmark og andre europæiske lande. Verdensøkonomien vil bevæge sig ind i en kraftigere nedtur, og de finansielle markeder vil blive sat under pres. Aktier ventes her at falde 10-20% i DKK, ligesom risikobetonede obligationer som High Yield- og EM-obligationer vil give negative afkast. Derimod vil statsobligationer i sikre havne som USA, Tyskland og Danmark se stor kapitaltilstrømning og faldende renter. Den amerikanske centralbank (FED) vil vende 180 grader og påbegynde en klar lempelse af pengepolitikken. Mulighederne for dette scenarie er mere begrænsede i Europa og Japan, men også her ses tendenser til nye opkøbsprogrammer i obligationsmarkederne.





## Forslag til udbytte og indkomstfordeling

Bestyrelsen for Investeringsforeningen BankInvest foreslår nedenstående udbytter for 2018 i de respektive afdelinger og andelsklasser. Udbytterne er udbetalt aconto. Udbyttedatoen var den 5. februar 2019 med udbetaling den 7. februar 2019. Udbytterne er opgjort i overensstemmelse med vedtægterne og reglerne for opgørelse af minimumsindkomsten i ligningslovens § 16 C. Udbytterne er angivet med deres tilhørende indkomstfordeling i kroner pr. bevis.

|                                             | Personbeskatning    |                    |           |       | Pensions-<br>beskatning<br>afgift | Selskabs-<br>indkomst |
|---------------------------------------------|---------------------|--------------------|-----------|-------|-----------------------------------|-----------------------|
|                                             | Kapital<br>indkomst | Aktie-<br>indkomst | Skattefri | I alt |                                   |                       |
| Almen Bolig                                 | -                   | -                  | -         | -     | -                                 | -                     |
| Asiatiske aktier A                          | -                   | 3,20               | -         | 3,20  | 3,20                              | 3,20                  |
| Asiatiske aktier W                          | -                   | 4,40               | -         | 4,40  | 4,40                              | 4,40                  |
| Basis Globale Aktier A                      | -                   | 3,90               | -         | 3,90  | 3,90                              | 3,90                  |
| Basis Globale Aktier W                      | -                   | 5,60               | -         | 5,60  | 5,60                              | 5,60                  |
| Danske Aktier A                             | -                   | 3,20               | -         | 3,20  | 3,20                              | 3,20                  |
| Danske Aktier W                             | -                   | 3,70               | -         | 3,70  | 3,70                              | 3,70                  |
| Emerging Markets Aktier A                   | -                   | 0,40               | -         | 0,40  | 0,40                              | 0,40                  |
| Emerging Markets Aktier W                   | -                   | 0,80               | -         | 0,80  | 0,80                              | 0,80                  |
| Emerging Markets Obligationer A             | -                   | -                  | -         | -     | -                                 | -                     |
| Emerging Markets Obligationer W             | -                   | -                  | -         | -     | -                                 | -                     |
| Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta A | -                   | -                  | -         | -     | -                                 | -                     |
| Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta W | -                   | -                  | -         | -     | -                                 | -                     |
| Europa Small Cap Aktier A                   | -                   | 3,20               | -         | 3,20  | 3,20                              | 3,20                  |
| Europa Small Cap Aktier W                   | -                   | 3,70               | -         | 3,70  | 3,70                              | 3,70                  |
| Globale Indeksobligationer A                | -                   | -                  | -         | -     | -                                 | -                     |
| Globale Indeksobligationer W                | -                   | -                  | -         | -     | -                                 | -                     |
| Højt Udbytte Aktier A                       | -                   | 6,70               | -         | 6,70  | 6,70                              | 6,70                  |
| Højt Udbytte Aktier W                       | -                   | 7,30               | -         | 7,30  | 7,30                              | 7,30                  |
| Korte Danske Obligationer A                 | 0,40                | -                  | -         | 0,40  | 0,40                              | 0,40                  |
| Korte Danske Obligationer W                 | 0,50                | -                  | -         | 0,50  | 0,50                              | 0,50                  |
| Korte HY Obligationer A                     | -                   | -                  | -         | -     | -                                 | -                     |
| Korte HY Obligationer W                     | -                   | -                  | -         | -     | -                                 | -                     |
| Lange Danske Obligationer A                 | 1,90                | -                  | -         | 1,90  | 1,90                              | 1,90                  |
| Lange Danske Obligationer W                 | 2,10                | -                  | -         | 2,10  | 2,10                              | 2,10                  |
| New Emerging Markets Aktier A               | -                   | -                  | -         | -     | -                                 | -                     |
| New Emerging Markets Aktier W               | -                   | -                  | -         | -     | -                                 | -                     |
| Udenlandske Obligationer A                  | -                   | -                  | -         | -     | -                                 | -                     |
| Udenlandske Obligationer W                  | -                   | -                  | -         | -     | -                                 | -                     |
| USA Large Cap Aktier A                      | -                   | -                  | -         | -     | -                                 | -                     |
| USA Large Cap Aktier W                      | -                   | -                  | -         | -     | -                                 | -                     |
| USA Small Cap Aktier A                      | -                   | 11,90              | -         | 11,90 | 11,90                             | 11,90                 |
| USA Small Cap Aktier W                      | -                   | 12,70              | -         | 12,70 | 12,70                             | 12,70                 |
| Virksomhedsobligationer IG A                | 0,70                | -                  | -         | 0,70  | 0,70                              | 0,70                  |
| Virksomhedsobligationer IG W                | 0,90                | -                  | -         | 0,90  | 0,90                              | 0,90                  |
| Virksomhedsobligationer IG HY A             | -                   | -                  | -         | -     | -                                 | -                     |
| Virksomhedsobligationer IG HY W             | -                   | -                  | -         | -     | -                                 | -                     |

## Risikoskala

BankInvest anvender samme EU-risikoskala som i dokumentet Centralinvestor Information. Risikoskalaen 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 afkastudsving 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 standardafvigelsen 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 ( $\geq$ ) | 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.



## Risici og risikostyring

Som investor i investeringsforeningen får man en løbende pleje af sin opsparring. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. Nogle risici påvirker især aktieafdelingerne og andre især obligationsafdelingerne, mens atter andre risikofaktorer gælder for begge typer af afdelinger. En af de vigtigste risikofaktorer - og den skal investor selv tage højde for - er valget af afdeling.

Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for hver deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor f.eks. har valgt at investere i en afdeling, der har asiatiske aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi. Risikoen ved at investere via en investeringsforening kan overordnet knytte sig til fire elementer:

- Investors eget valg af afdelinger
- Investeringsmarkederne
- Investeringsbeslutningerne
- Driften af foreningen

### Risici knyttet til investors valg af afdeling

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorizont for investeringen er. Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine investeringsforeningsbeviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på EU-risikoskalaen).

Aktieafdelinger vil ofte have en højere risiko end afdelinger med obligationer, ligesom afdelinger med aktier i de såkaldte emerging markets lande ofte vil have en risiko, som er højere end afdelinger med aktier i de traditionelle aktiemarkeder. Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer derfor, sjældent velegnede. I afsnittet "Risikoskala" er EU-risikoskalaen, som BankInvest anvender nærmere beskrevet. Den enkelte afdelings risikoklassifikation vil tillige være at finde i den enkelte afdelingsberetning.

### Risici knyttet til investeringsmarkederne

Afkastet i en investeringsforening bliver naturligvis påvirket af alle de risici, som knytter sig til investeringsmarkederne. Disse risikoelementer er f.eks. udviklingen i de økonomiske konjunkturer og politiske forhold både lokalt og globalt, valutarisici, renterisici og kreditrisici.

Hver af disse risikofaktorer håndterer vi inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, vi investerer på. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes rådgivningsaftaler og investeringspolitikker, vores interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

### Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Alle foreningens afdelinger er aktivt styrede. Enhver investeringsbeslutning er baseret på vores og porteføljerådgiveres forventninger til fremtiden. Vi forsøger at danne os et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteudviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber og sælger vi aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

For aktieafdelingerne søges risikoen for negative afkast i samarbejde med investeringsrådgiver begrænset ved en grundig analyse af de virksomheder, der investeres i. Analysen omfatter en vurdering af indtjeningsmulighederne for de konkrete aktiviteter, konkurrencesituationen og distributionsforhold, virksomhedens forudsætninger for at realisere indtjeningspotentialer, virksomhedens forventede indtjening på de konkrete aktiviteter samt en vurdering af virksomhedens fair værdi og aktiens prisfastsættelse i relation hertil.

For obligationsafdelingerne søges risikoen for negative afkast begrænset i samarbejde med investeringsrådgiver ved en grundig analyse af de underliggende økonomier, som den pågældende valuta er tilknyttet. Analysen omfatter herudover en vurdering af forventet horisontafkast på enkelt aktivniveau samt porteføljens samlede robusthed ved alternative rente- og valutaudviklinger.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, har vi for alle afdelinger udvalgt et benchmark (sammenligningsindeks). Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Vi vurderer, at de respektive indeks er repræsentative for de respektive afdelingers

porteføljer og dermed velegnede til at holde afdelingens resultater op imod.

Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i benchmark (afkastet) tager ikke højde for omkostninger.

Målet med afdelingernes investeringsstrategi er, at finde de bedste investeringer og opnå det højeste mulige afkast, større end det respektive benchmark, under hensyntagen til risikoen.

Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark. Dette i modsætning til passivt styrede foreninger og afdelinger - også kaldet indeksbaserede - hvor investeringerne er sammensat, så de følger det valgte indeks. Derved kan investor forvente, at afkastet i store træk svarer til udviklingen i indekset. Afkastet vil dog typisk være lidt lavere end udviklingen i det valgte indeks, fordi omkostningerne trækkes fra i afkastet. Ingen af foreningens afdelinger er passivt styret.

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for de enkelte afdelinger. Rammerne er fastlagt med reference til den maksimale og minimale observerede standardafvigelse over de seneste 5 år. I det område har bestyrelsen fastlagt en minimal og en maksimal standardafvigelse, som overvåges af investeringsforvaltningsselskabet.

### **Risici knyttet til driften af foreningen**

For at undgå fejl i driften af foreningen har investeringsforvaltningsselskabet etableret en række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på udvikling af systemer og højnelse af kontrolniveauet, således at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Alle afkast vurderes dagligt, og er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, tages dette op med den respektive porteføljerådgiver med fokus på at få vendt udviklingen.

Der anvendes desuden betydelige ressourcer på at sikre en korrekt prisfastsættelse. I de tilfælde, hvor den aktuelle børskurs ikke vurderes at afspejle dagsværdien på det pågældende instrument, anvendes en værdiansættelsesmodel i stedet.

Investeringsforvaltningsselskabets complianceafdeling overvåger og fører kontrol med, at de førnævnte systemer og forretningsgange virker og anvendes korrekt. Overskridelse af investeringsrammer rapporteres til foreningens bestyrelse og i visse tilfælde også til Finanstilsynet.

Bestyrelsen modtager løbende en risikoredegørelse samt en rammeudnyttelsesrapportering, således at de kan overvåge og føre kontrol med, at den enkelte afdeling overholder lovgivningens placeringsregler samt den af bestyrelsen udarbejdede fondsinstruks.

På it-området lægges stor vægt på data- og systemsikkerhed. Overvågning og kontrol af placeringsregler og risikorammer foretages hovedsageligt af it-systemer. Der er tillige udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt. Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at investeringsforvaltningsselskabet har de nødvendige ressourcer, kompetencer og udstyr til drift af foreningen.

For yderligere oplysninger om de enkelte af foreningens afdelinger henvises til det gældende prospekt og Central Investorinformation. Disse kan downloades fra [www.ban-kinvest.dk](http://www.ban-kinvest.dk) under onlinematerialer for de enkelte afdelinger. Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

### **Generelle risikofaktorer**

#### **Enkeltlande**

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, f.eks. Danmark, er der risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

#### **Eksponering mod udlandet**

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i

enkeltlande/-markeder. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold. Endelig giver investeringer i udlandet en valutaeksponering, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner.

### Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer udstedt i euro, har begrænset valutarisiko. Afdelinger, hvor der systematisk kurssikres mod danske kroner eller euro, har en meget begrænset valutarisiko.

### Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en afdeling på investeringstidspunktet kan investere op til 10 procent i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri helt eller delvist vil være tabt.

### Nye markeder/emerging markets

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der sjældent forekommer på de udviklede markeder. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede

indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være svingende som følge af økonomiske og politiske ændringer, naturkatastrofer samt andre niveauer for skatter og særlige gebyrer. Effekten af ændringer i de nævnte forhold kan i visse tilfælde vise sig at være af mere vedvarende karakter afhængig af, i hvilken grad de påvirker de berørte markeder.

### Likviditetsrisiko

I forbindelse med en afdelings investering i værdipapirer er der en risiko for, at det ikke er muligt at sælge værdipapirerne, eller at disse kun kan sælges til en kurs, der er lavere end den, der er blevet anvendt i forbindelse med beregningen af afdelingens indre værdi.

Værdipapirer udstedt af selskaber på udviklede markeder vil oftest have en højere likviditet end værdipapirer udstedt af selskaber i eksempelvis emerging markets-lande, ligesom udstedelsens samlede størrelse kan have indflydelse på det enkelte værdipapirs likviditet. Endvidere vil også selskabsspecifikke forhold og makroøkonomiske indgreb, såsom rentændringer, kunne have indflydelse på likviditeten i det enkelte værdipapir.

### Modpartsrisiko

Aftaler vedrørende afledte finansielle instrumenter indgås ofte med en eller flere modparter, hvorfor der foruden en eventuel markedsrisiko ligeledes er en modpartsrisiko i form af risikoen for, at modparten ikke kan opfylde sine forpligtelser i henhold til den indgåede aftale, og at der ikke er stillet tilstrækkelig sikkerhed for opfyldelsen. Modpartsrisiko er således risikoen for at lide et finansielt tab som følge af en modparts misligholdelse af sine betalingsforpligtelser.

I obligationsafdelingerne opstår modpartsrisikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter og strukturerede produkter og er mest udtalt ved indgåelse af kontrakter til at sikre afdelingerne mod udsving i valutakurser på papirer i andre valutaer end danske kroner og euro. I aktieafdelinger investeres der ofte i American Depositary Receipts (ADRs) og Global Depositary Receipts (GDRs), hvis det ikke har været muligt at købe den underliggende aktie. Depotbeviserne kan ikke risikomæssigt sidestilles med investeringer i de underliggende aktier. De involverede risici vil blandt andet afhænge af struktureringen af det konkrete bevis. Der er således stor forskel på, om depotbeviset er børsnoteret eller handles OTC, eller om der er mulighed for at ombytte til de underliggende aktier eller ej. Investeringer i depotbeviser indebærer ud over



eksponeringen mod den underliggende aktie også en eksponering mod udstederen af depotbeviset, hvilket medfører en væsentlig modpartsrisiko.

Sidst skal det nævnes, at placering af afdelingers kontante beholdninger også medfører en modpartrisiko.

### **Særlige risici ved obligationsafdelingerne** **Obligationsmarkedet**

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af afdelingens investeringer. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteutviklingen globalt, påvirke investeringernes værdi.

### **Renterisiko**

Renteniveauet varierer fra region til region, og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer, samtidig med at ændringer i renteniveauet kan give kursfald/-stigninger. Når renteniveauet stiger, kan det betyde kursfald. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, der investeres i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

### **Kreditrisiko**

Inden for forskellige obligationstyper - statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets-obligationer, kreditobligationer osv. - er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarer reelle værdier, og om stater, boligejere og virksomheder kan indfri deres gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd udtrykker renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle, sikre statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

### **Refinansiering**

Stater og virksomheder kan, hvis der kan findes en långiver, gennemføre en refinansiering af deres gældsposter ved at optage nye lån til indfrielse af eksisterende lån. I forbindelse med refinansiering er der risiko for øgede omkostninger i forbindelse med optagelse og afvikling af det nye lån, hvilket kan betragtes som en udvidet risiko, da man ud over risikoen for højere rente på lånet, potentielt også kan blive pålagt en række omkostninger i forbindelse med optagelse af det nye lån.

Såfremt en refinansiering ikke er mulig, kan obligationsudstederen komme i en situation, hvor denne ikke kan overholde sine forpligtelser over for obligationsejerne, hvorved hele eller dele af investeringen vil være tabt.

### **Særlige risici ved aktieafdelingerne** **Udsving på aktiemarkedet**

Aktiemarkeder kan svinge meget og kan falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller som en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

### **Risikovillig kapital**

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til fx udvikling af nye produkter. En del af en afdelings formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

## 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.

### Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger er en samlet betegnelse for en lang række driftsomkostninger, der betales af de enkelte foreninger, afdelinger og andelsklasser i forhold til deres formue. Administrationsomkostninger består af for eksempel honorarer til bestyrelse, revisor, honorering for investeringsrådgivning og administration.

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. For afdelinger, der er opdelt i andelsklasser er det alene andelsklasse A, hvor pengeinstitutterne modtager honorar for deres rolle som distributør og rådgiver. 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 formue. Bestyrelse, depotselskabsydelser 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.

En væsentlig del af depotbankomkostninger består af transaktionsgebyr til VP samt gebyrfri opbevaring. Gebyrfri opbevaring betyder, at investorer ikke selv skal betale for opbevaring af deres investeringsbeviser. Denne omkostning afholdes af den enkelte afdeling.

### Særlige forhold

Som det fremgår af afdelingsregnskaberne, 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 i forhold til de mere ressourcekrævende og ofte specialiserede aktieafdelinger.

For de mindre formuende afdelinger og andelsklasser er det endvidere situationen, at enkelte faste omkostninger slår relativt kraftigere igennem på den beregnede omkostningsprocent.

### Handelsomkostninger

Når afdelingerne handler værdipapirer, sker dette gennem en særskilt handelsfunktion hos BankInvest koncernens eget selskab, BI Asset Management Fondsmæglerselskab 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, selskabet forhandler sig frem til i markedet.

Selskabet optræder i en ren formidlerrolle og modtager ikke særskilt betaling herfor. Det vil sige, at depotbanken udfærdiger handelsnota og afvikler handlen med modparten på 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 afdelinger og andelsklasser. Alle afkast er opgivet som nettoafkast, altså efter afholdelse af samtlige omkostninger.

Bestyrelsen har igennem flere år arbejdet for større åbenhed og transparens i omkostningsstrukturen.

### Årlige omkostninger i procent (ÅOP)

ÅOP for investeringsbeviser samler omkostninger ved at investere i en portefølje i et tal før investors egne handelsomkostninger. ÅOP beregnes på grundlag af en investeringshorisont på 7 år, hvilket betyder at ÅOP afspejler de årlige omkostninger ved at eje et givent investeringsbevis i syv år. ÅOP fremgår af "Femårsoversigten" under de enkelte afdelingsregnskaber sammen med de indirekte handelsomkostninger for 2018 jfr. gældende brancheaftale.

Der henvises til "Anvendt regnskabspraksis", hvoraf det fremgår, hvordan nøgletallet beregnes.

## Samfundsansvar

### Kort beskrivelse af BankInvests investeringspolitik

BankInvest investerer i obligationer og aktier.

Investeringer i obligationer foretages på baggrund af vurderinger af relevante økonomiske, politiske, markedsmæssige og geopolitiske forhold, som kan påvirke renteniveauet og valutakurserne på de aktiver, der investeres i.

*Investeringer i aktier er baseret på en langsigtet og fundamental tilgang til investering.*

Som kapitalforvalter tror BankInvest grundlæggende på, at virksomheder, der skaber værdi, er dem, der på lang sigt er ansvarlige i deres forretningspraksis. Ansvarlig forretningspraksis er et naturligt fokus i forvaltningen af vore investorerers midler, som vi blandt andet udøver gennem aktivt ejerskab. På den måde støtter BankInvest den internationale udvikling omkring ansvarlige investeringer.

### Politikker for samfundsansvar

BankInvest følger flere standarder, retningslinjer og principper med fokus på ansvarlige investeringer.

#### *FN's principper for ansvarlige investeringer*

BankInvest underskrev den 11. februar 2008 FN's principper for ansvarlige investeringer (Principles for Responsible Investment - PRI), der handler om at inddrage relevant information såsom miljømæssige forhold, sociale forhold og god virksomhedsledelse i investeringsbeslutningen (de såkaldte ESG-forhold).

De seks principper er:

- Vi vil indarbejde ESG-forhold i investeringsanalysen og beslutningsprocessen.
- Vi vil være aktive investorer og praktisere ESG-fokus i investeringspolitik.
- Vi vil arbejde på at afdække ESG-forhold i de virksomheder, vi investerer i.
- Vi vil arbejde for accept og implementering af Principperne inden for den finansielle sektor.
- Vi vil samarbejde, hvor det er muligt, for at forbedre vores effektivitet i forbindelse med implementeringen af Principperne.
- Vi vil rapportere om vores aktiviteter og fremskridt i processen med at implementere Principperne.

Arbejdet med at indføre Principperne i investeringsanalysen og beslutningsprocessen er kontinuerligt. Fremskridtet vurderes af FN's PRI-organisation, som BankInvest rapporterer til årligt. Denne seneste rapportering findes på [www.bankinvest.dk/etik](http://www.bankinvest.dk/etik).

#### *Screeninger i henhold til FN konventioner og internationale normer*

Alle BankInvest-afdelinger er derudover underlagt normbaseret screening med base i FN's Global Compact samt andre internationale normer og konventioner inden for blandt andet menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og miljø. Et konventionsbrud resulterer i, at BankInvest gennem dialog vil søge at påvirke selskabet til at ændre adfærd inden for det pågældende område sammen med øvrige investorer. En succesfuld dialog kan tage år, hvilket netop er essensen af aktivt ejerskab. Udviklingen rapporteres til og overvåges af Komitéen for Ansvarlige Investeringer i BankInvest.

#### *Danske anbefalinger*

BankInvest følger de danske Anbefalinger for aktivt Ejerskab udstedt af Komitéen for god selskabsledelse i november 2016 og Brancheanbefaling for ansvarlige investeringer udstedt af Investering Danmark i juni 2016.

#### *Dansif – et netværksforum*

BankInvest er medlem af og støtter Dansif, som er et dansk netværk for investorer, konsulenter og andre organisationer, som arbejder med ansvarlige investeringer.

### Omsætning af politik til handling

BankInvest offentliggør en Politik for aktivt Ejerskab på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk) sammen med en redegørelse om anbefalingerne for aktivt ejerskab, herunder at BankInvest samarbejder med ISS/Ethix omkring afgivelse af stemmer på aktieselskabernes generalforsamling.

#### *Investering i aktier og virksomhedsobligationer*

BankInvest samarbejder med MSCI omkring analyser af selskabers ledelsesmæssige, sociale og miljømæssige forhold. Disse analyser indgår i investeringsprocessen og er således en del af vurderingen af, hvorvidt BankInvest skal investere i et selskab eller ej.

Både den normbaserede screening og dialog med selskaberne varetages af den uafhængige konsulentvirksomhed Sustainalytics, der også varetager dialogen for adskillige andre danske investorer. Et dialogforløb kan indebære en række tiltag herunder dialog med selskabets ledelse, påvirkning af bestyrelsens sammensætning og stemmeafgivelse på generalforsamlingen. Hvis dialogen ikke medfører ændringer, kan det føre til salg af selskabets aktier. BankInvests Komité for Ansvarlige Investeringer gennemgår rapporter fra MSCI to gange årligt og vurderer om en dialog skal føre til salg af en aktie.

Den seneste liste over selskaber, som BankInvest ikke investerer i, findes på [www.bankinvest.dk/om-at-investere/eksklusionsliste.aspx](http://www.bankinvest.dk/om-at-investere/eksklusionsliste.aspx)

### *Investering i emerging markets-statsobligationer*

Når BankInvest investerer i statsobligationer udstedt af emerging markets-lande, er der et særligt ESG-fokus på det pågældende land. BankInvests investeringspolitik på området inkluderer metodikken fra FFP's Fragile State Index, der på årlig basis vurderer lande på indikatorer i tre grupper: sociale, økonomiske og politiske/militære indikatorer og inddeler landene i syv kategorier. Hvis et land tilhører de to laveste kategorier, investeres der som udgangspunkt ikke i statsobligationer fra det pågældende land, med mindre Komitéen for Ansvarlige Investeringer godkender dette. Resultaterne gennemgås som udgangspunkt en gang årligt.

### **Væsentligste risici i relation til investeringspolitikken**

BankInvest har typisk fokuseret på de ledelsesmæssige forhold i investeringsanalyserne, men sociale og miljømæssige forhold indgår i højere og højere grad i virksomhedsanalysen.

Desuden kan aktivt ejerskab i form af udnyttelse af stemmerettigheder anvendes, såfremt et selskab foreslår forhold, som vi vurderer, har en negativ indflydelse på selskabets værdi. Det kan for eksempel være en foreslået virksomhedsovertagelse, som vil mindske værdien af de aktier, som vi har i virksomheder, eller aflønningsmodel for direktionen, som ikke er markedskonform.

BankInvest har ikke identificeret nogle væsentlige risici i relation til investeringspolitikken, som indebærer en særlig risiko for negativ påvirkning. Såfremt der identificeres risici håndteres disse af BankInvests Komité for Ansvarlige Investeringer.

### **Anvendelse af ikkefinansielle nøglepræstationsindikatorer**

BankInvest har p.t. ikke opsat ikkefinansielle nøglepræstationsindikatorer, som er relevante for vores investeringspolitik. Det er dog et område, som får større og større fokus i investeringspolitikken, og arbejdet med at implementere sådanne indikatorer pågår.

### **Vurdering af resultater**

Sustainalytics er typisk i et dialogforløb på BankInvests vegne med omkring 10-20 selskaber årligt. I 2018 har Sustainalytics afsluttet et dialogforløb med positivt udfald for to virksomheder, som BankInvest har investeret i. Dette niveau forventes også fremadrettet.

Yderligere information, som relaterer sig til BankInvests arbejde med samfundsansvar og ansvarlige investeringer, fremgår af BankInvests hjemmeside [www.bankinvest.dk/etik](http://www.bankinvest.dk/etik), som opdateres løbende med nye initiativer og rapportering.

## Bestyrelse og direktion

På foreningens ordinære generalforsamling den 11. april 2018 var Ole Jørgensen og Bjarne Ammitzbøll på valg.

Bestyrelsen havde foreslået genvalg, og begge blev enstemmigt genvalgt som medlemmer af bestyrelsen.

Bestyrelsen består, foruden disse, af Ingelise Bogason, Lars Boné, Viggo Nedergaard Jensen og Lone Møller Olsen.

Bestyrelsen konstituerede sig efter generalforsamlingen med Ole Jørgensen som formand og Ingelise Bogason som næstformand.

Der er afholdt 12 bestyrelsesmøder i 2018.

Bestyrelsens medlemmer modtager et årligt honorar, der godkendes på foreningens generalforsamling.

Bestyrelshonoraret for foreningen fremgår af fællesnoter.

Foreningens bestyrelse udgør tillige bestyrelserne i de kapital- og investeringsforeninger, som fremgår på side 4. Disse administreres også af investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S.

Direktionen er ansat i BI Management A/S og fungerer derigennem som direktion for alle de af selskabet administrerede foreninger.

Direktionen honoreres ikke særskilt af foreningen. Honorering af direktionen indgår i det samlede honorar, som foreningen betaler til BI Management A/S for administration.

## Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv

Vi kan oplyse følgende om bestyrelses- og direktionsmedlemmerne:

Bestyrelsen og direktionen udgør også bestyrelsen og direktionen for de investerings- og kapitalforeninger, som fremgår af side 4.

### Bestyrelse

#### **Ole Jørgensen, formand. Tiltrådt 6. april 2016**

(Medlem af bestyrelsen siden 4. april 2005)

Medlem af bestyrelsen for:  
BI Management A/S

#### **Ingelise Bogason, næstformand. Tiltrådt 4. april 2005**

Bestyrelsesformand for:  
Arkitektskolen, Aarhus

Næstformand for:  
Care Danmark.

Medlem af bestyrelsen for:  
BI Management A/S.

#### **Bjarne Ammitzbøll. Tiltrådt 7. april 2005**

Adm. direktør for BA Holding Billund ApS

Direktør for Komplementarselskabet Dampvæveriet ApS

Medlem af bestyrelsen for:  
K/S Dampvæveriet, Grenå, Carstens Anpartsselskab, Grindsted, Carstens CK Teknik ApS, Kinner-ton Properties Holding II ApS, KGH Holding, Grindsted A/S, KGH Property A/S, Sinding Gruppen A/S.

#### **Lars Boné. Tiltrådt 31. maj 2011**

Direktør for:  
KIRKBI Palac Karlin Property s.r.o., KIRKBI Real Estate Investment s.r.o.

Bestyrelsesmedlem: M & M INVEST ApS.

#### **Viggo Nedergaard Jensen. Tiltrådt 11. april 2013**

Direktør for:  
Holdingselskabet af 1998 A/S

Bestyrelsesformand for:  
Jørgen Windelev A/S, Den selvejende institution Fredensborghusene.

Medlem af direktionen for:  
Holdingselskabet Ridehusvej ApS og i Holdingselskabet Ridehusvej ApS

Medlem af bestyrelsen for:  
Holdingselskabet af 1998 A/S, Holdingselskabet Ridehusvej ApS, Frontier Investment Management A/S, Norliv – foreningen for kunder i Nordea Liv og Pension.

#### **Lone Møller Olsen. Tiltrådt 6. april 2016**

Bestyrelsesmedlem i Topdanmark A/S, Karn Holdco AB (Karnov Group)

Direktion  
BI Management A/S

#### **Malene Ehrenskjöld**

Direktør

Bestyrelsesformand for:  
BI SICAV, Luxembourg.

#### **Henrik Granlund**

Vicedirektør

Varetager ikke andre ledelseshverv



## Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2018. Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018.

Foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger indeholder retvisende redegørelser for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 20. marts 2019

Bestyrelse

**Ole Jørgensen**

Formand

**Ingelise Bogason**

Næstformand

**Bjarne Ammitzbøll**

**Lars Boné**

**Viggo Nedergaard Jensen**

**Lone Møller Olsen**

Direktion

**Malene Ehrenskjöld**

Direktør

**Henrik Granlund**

Vicedirektør

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## Til investorerne i Investeringsforeningen BankInvest

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen BankInvest for regnskabsåret 01.01.2018 - 31.12.2018, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 24 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2018 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2018-31.12.2018 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokol til bestyrelsen.

### Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet". Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk. 1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen BankInvest den 13.04.2011 for regnskabsåret 2011. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 7 år frem til og med regnskabsåret 2020 efter, at vi den 20.04.2017 blev genudpeget ved en udbudsrunde.

### Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskabet for regnskabsåret 01.01.2018 - 31.12.2018. Disse forhold blev behandlet som led i vores

revision af årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

### Værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter

Foreningens og afdelingernes investeringer i børsnoterede finansielle instrumenter til dagsværdi udgør en væsentlig del af foreningens og afdelingernes formuer og afkast.

Vi anser ikke, at disse investeringer er forbundet med betydelig risiko for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet eller er forbundet med væsentlige skøn, fordi foreningens og afdelingernes finansielle instrumenter er sammensat af likvide, noterede finansielle instrumenter på et aktivt marked.

Det er dog vores opfattelse, at de børsnoterede finansielle instrumenter udgør en så væsentlig del af foreningens og afdelingernes formuer og afkast, at en betydelig del af vores revision koncentrerer sig om værdiansættelsen og tilstedeværelsen af de børsnoterede finansielle instrumenter.

Kriterierne for indregning og værdiansættelse af de børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af foreningens anvendte regnskabspraksis under årsregnskabets fællesnoter.

Sammensætningen af de enkelte afdelingers børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af noterne til de enkelte afdelingers balancer.

### Forholdet er behandlet således i revisionen

Vores revisionshandling rettet mod værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter har blandt andet omfattet, men ikke været begrænset til:

- Vi har opnået en forståelse for og evalueret investeringsforvaltningsselskabets kontroller i de centrale processer, herunder relevante it-systemer.
- Vi har testet investeringsforvaltningsselskabets kontroller, som sikrer korrekt registrering af børs- og valutakurser således, at afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2017 er værdiansat i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. samt foreningens regnskabspraksis.
- Vi har endvidere testet investeringsforvaltningsselskabets kontrol, som sikrer korrekt afstemning af

afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter til foreningens depotbank.

- Vi har pr. 31. december 2018 stikprøvevis gennemgået investeringsforvaltningsselskabets afstemninger, hvor der er afstemt til foreningens depotbank.

### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere foreningens evne til at fortsætte driften, at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant, samt at udarbejde årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere foreningen, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

### Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformation kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandling som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne

grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.

- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskabet for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

### **Udtalelse om ledelsesberetningen**

Ledelsen er ansvarlig for den fælles ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt ledelsesberetningerne.

Vores konklusion om årsregnskabet omfatter ikke ledelsesberetningerne, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningerne.

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse

overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om investeringsforeninger mv.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om investeringsforeninger mv. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

København, den 20. marts 2019

### **Deloitte**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR nr. 33 96 35 56

---

### **Jens Ringbæk**

Statsautoriseret revisor, mne 27735

---

### **Tenna Hauge Jørgensen**

Statsautoriseret revisor, mne 33800

## Stamdata

### Afdelingens profil

Unoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: August 1999  
Risikoklasse: 2  
Benchmark: Nordea DK bond CM 2Y Gov.  
Fondskode: DK0016026750  
Porteføljerådgiver: BI Asset Management  
Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Almen Bolig er en afdeling under Investeringsforeningen BankInvest.

Afdelingen modtager kun penge fra almene boligselskaber i Danmark. Investeringspolitikken overholder bekendtgørelsen om drift af almene boliger m.v., som har til hensigt at give lav risiko og høj sikkerhed i investeringerne.

Hovedparten af pengene investeres i danske realkreditobligationer samt i statsobligationer eller statsgaranterede obligationer fra et EU/EØS land. Obligationerne i afdelingen har en gennemsnitlig kort løbetid og skal alle være udstedt i danske kroner. Afdelingen investerer ikke i unoterede obligationer.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for danske obligationer med kort løbetid. Det kaldes også for afdelingens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt Nordea DK Bond CM 2Y Gov.

På EU-risikoskalaen er foreningen placeret i kategori 2 som er udtryk for lav risiko. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

Foreningen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

Almen Bolig gav i 2018 et negativt afkast på -0,02 %, hvilket er 0,25% bedre end afdelingens sammenligningsindekset, der i perioden gav et negativt afkast på -0,27%. Afkastet var på linje med forventningerne ved årets begyndelse, som gik på et afkast omkring 0%. Afkastet var i den henseende tilfredsstillende og understøttet af et højere afkast på korte realkreditobligationer, særligt de konverterbare – sammenlignet med statsobligationer.

2018 var endnu et år med beherskede udsving i renten, særligt når vi kigger på de korte obligationer. På kortløbende obligationer kunne vi konstatere, at såvel den 2-årige statsobligationsrente som den 2-årige realkreditrente viste lige så små udsving i renten som i 2017 – og dermed tangerede rekorden (siden 2002) for største stabilitet. Den 2-årige statsobligationsrente bevægede sig inden for et interval på +/- 0,1 procentpoint, mens realkreditrenten lå stabilt inden for et interval fra -0,35% til -0,25%.

De begrænsede udsving i de korte renter afspejler en ret forudsigelig ageren af centralbankerne. Den amerikanske centralbank (Fed) opførte sig nogenlunde som ventet og hævede renten fire gange. Den Europæiske Centralbank (ECB) fulgte slagplanen gennem det meste af året, med en gradvis neddrøsling af opkøbet af obligationer. Det kulminerede på mødet i december, da ECB annoncerede, at opkøbet af stats-, realkredit- og virksomhedsobligationer stopper med udgangen af 2018. ECB havde, vanen tro, forberedt markederne på beslutningen i et stykke tid, og det kom derfor ikke som en overraskelse. ECB kom på decembermødet også for første gang med et gæt på inflationen i 2021, og det lød på 1,8 %. Det er på linje med ECB's mål om en inflation "tæt på, men under 2%". Hvis prognosen realiseres, trækker det i retning af en langsom normalisering af pengepolitikken i de kommende år. ECB har da også gennem året annonceret, at en renteforhøjelse kunne komme på den anden side af sommerferien 2019. Markedet er ikke helt overbevist og forventede ved udgangen af året kun en beskedent sandsynlighed for renteforhøjelser i 2019.

I Danmark holdt Nationalbanken sig på sidelinjen gennem det meste af året på trods af, at den danske krone blev svækket støt gennem hele året. Mod slutningen af året blev kronen dog så svag, at Nationalbanken følte sig kaldet til at intervenere og købe danske kroner. Det har typisk været sådan, at en krone på den svage side af centralpariteten (cirka 7,4600 over for euro) udløser øget bevågenhed fra Nationalbanken og øget sandsynlighed

for intervention. Denne gang fik kronen lov til at blive svækket helt op til 7,4675, før interventionen kom. Det var først i dagene op til jul, som vi vurderer det, at interventionen blev sat i gang, og der blev købt for i alt knap 12 mia. DKK. Det havde ikke den store effekt på kronekursen, som i bedste fald stabiliserede sig på niveauet. Det betyder, at intervention og/eller renteforhøjelser meget vel kan blive et tema for 2019.

På det danske obligationsmarked var der fortsat høj aktivitet, og i de første tre kvartaler af 2018 lå nettoudstedelsen af realkreditobligationer på samme høje niveau som i 2017. Udstedelsen var i endnu højere grad end i 2017 koncentreret i fastforrentede, konverterbare obligationer. Det afspejler, at en stor del af nyudlånet sker i denne obligationstype, og at der fortsat sker en vis afvandring fra rentetilpasningslån over mod fastforrentede lån.

Omlægningen af finansieringen af almene boliger, som blev skudt i gang sidste år, er fortsat støt og roligt i 2018. Godt 30 mia. DKK er der blevet omlagt for, idet størstedelen ser ud til at komme fra rentetilpasningslån. Tilsvarende har staten via Nationalbanken købt 30 mia. DKK af de nye statsgaranterede realkreditobligationer. For 2019 har staten indikeret et opkøb i omegnen af 50 mia. DKK som primært vil komme fra nyudlån og fortsat omlægning af rentetilpasningslån. Der er ikke umiddelbart lagt op til yderligere konverteringer eller opkøb af konverterbare realkreditobligationer i 2019, men det kan nå at ændre sig i løbet af året. Hvis ikke, bliver det i stedet et tema i 2020 og 2021.

Afdelingens formue udgjorde 609.015 t.kr. ultimo 2018 mod 508.535 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettostigning på 100.480 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 104.296 t.kr., Periodens nettoresultat udgjorde -233 t.kr.

Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2018.

#### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Udover de særlige risici, som er gældende for obligationsafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkelte lande og selskabsspecifikke forhold.

#### **Forventninger til 2019**

BankInvest forventer for 2019, at afdelingen vil give et meget lavt afkast. I forhold til ultimo 2017 er afkastudsigterne

blevet en smule forbedret som følge af, at realkreditobligationer i snit er blevet lidt billigere i løbet af 2018. Målt på den 2-årige flexrente lå renten ultimo 2018 på -0,3% mod -0,35% året før. Det afspejler, som tidligere nævnt, et løft i merrenten for 2-årige statsobligationer fra 0,2 procentpoint ultimo 2017 til knap 0,3 procentpoint ultimo 2018.

For konverterbare realkreditobligationer er billedet blandet. I forhold til statsobligationer er de blevet billigere i 2018, men de absolutte niveauer er fortsat noget høje. De toneangivende 30-årige åbner året på et niveau meget tæt på kurs 100. Det er ikke langt fra niveauerne ultimo 2017. Til gengæld er de højtforrentede (fra 2,5% i kupon og op) blevet dyrere i 2018, bl.a. fordi de ikke har været så plaget af konverteringer, som markedet havde frygtet. Det betød pæne afkast på højtforrentede obligationer i 2018, men muligheden for at gentage bedriften i 2019 er mindre. Vi er generelt på så lave renteniveauer, når vi taler om kortløbende obligationer, at et nulafkast kræver rentefald, og det er ikke givet, at 2019 vil byde på det.





| Resultatopgørelse                                 | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|---------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Renter og udbytter</b>                         |                       |                       |
| 1 Renteindtægter                                  | 4.917                 | 4.594                 |
| <b>I alt renter og udbytter</b>                   | <b>4.917</b>          | <b>4.594</b>          |
| <b>Kursgevinster og -tab</b>                      |                       |                       |
| Obligationer                                      | -3.521                | -118                  |
| 2 Handelsomkostninger                             | 1                     | 1                     |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b>                | <b>-3.522</b>         | <b>-119</b>           |
| <b>I alt indtægter</b>                            | <b>1.395</b>          | <b>4.475</b>          |
| 3 Administrationsomkostninger                     | 1.628                 | 1.097                 |
| <b>Årets nettoresultat</b>                        | <b>-233</b>           | <b>3.378</b>          |
| <b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b> |                       |                       |
| Formuebevægelser                                  |                       |                       |
| Udlodningsregulering                              | 24                    | 1.040                 |
| Overført fra sidste år                            | 53                    | 166                   |
| <b>I alt formuebevægelser</b>                     | <b>77</b>             | <b>1.206</b>          |
| <b>Til disposition</b>                            | <b>-156</b>           | <b>4.584</b>          |
| <b>Forslag til anvendelse</b>                     |                       |                       |
| 6 Til rådighed for udlodning                      | 342                   | 3.636                 |
| Foreslået udlodning                               | 0                     | 3.583                 |
| Overført til udlodning næste år                   | 342                   | 53                    |
| Overført til formue                               | -498                  | 948                   |
| <b>I alt disponeret</b>                           | <b>-156</b>           | <b>4.584</b>          |

| Balance pr. 31. december                   | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|--------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Aktiver</b>                             |                       |                       |
| <b>Likvide midler</b>                      |                       |                       |
| Indestående i depotselskab                 | 4.135                 | 24.677                |
| Indestående i andre pengeinstitutter       | 8                     | 7                     |
| <b>4 I alt likvide midler</b>              | <b>4.143</b>          | <b>24.684</b>         |
| <b>Obligationer</b>                        |                       |                       |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 592.303               | 485.681               |
| <b>4 I alt obligationer</b>                | <b>592.303</b>        | <b>485.681</b>        |
| <b>Andre aktiver</b>                       |                       |                       |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m.        | 2.088                 | 2.301                 |
| Andre tilgodehavender                      | 3                     | 0                     |
| Mellemværende vedr. handelsafvikling       | 10.533                | 9.279                 |
| <b>I alt andre aktiver</b>                 | <b>12.624</b>         | <b>11.580</b>         |
| <b>Aktiver i alt</b>                       | <b>609.070</b>        | <b>521.945</b>        |
| <b>Passiver</b>                            |                       |                       |
| 5 Investoreernes formue                    | 609.015               | 508.535               |
| <b>Anden gæld</b>                          |                       |                       |
| Skyldige omkostninger                      | 55                    | 53                    |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.          | 0                     | 13.357                |
| <b>I alt anden gæld</b>                    | <b>55</b>             | <b>13.410</b>         |
| <b>Passiver i alt</b>                      | <b>609.070</b>        | <b>521.945</b>        |

7 Femårsoversigt



## Noter

|                                            | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|--------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>1 Renteindtægter</b>                    |                       |                       |
| Indestående i pengeinstitutter             | -111                  | -94                   |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 5.028                 | 4.688                 |
| <b>I alt renteindtægter</b>                | <b>4.917</b>          | <b>4.594</b>          |

## 2 Handelsomkostninger

|                                              |          |          |
|----------------------------------------------|----------|----------|
| Bruttohandelsomkostninger                    | 1        | 2        |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 0        | -1       |
| <b>I alt handelsomkostninger</b>             | <b>1</b> | <b>1</b> |

## 3 Administrationsomkostninger

|                                          | 31-12-2018<br>(t.kr.) |           |              | 31-12-2017<br>(t.kr.) |           |              |
|------------------------------------------|-----------------------|-----------|--------------|-----------------------|-----------|--------------|
|                                          | direkte               | fælles    | i alt        | direkte               | fælles    | i alt        |
| Honorar til bestyrelse m.v.              | 0                     | 11        | 11           | 0                     | 7         | 7            |
| Revisionshonorar                         | 0                     | 2         | 2            | 0                     | 2         | 2            |
| Markedsføringsomkostninger               | 23                    | 22        | 45           | 0                     | 14        | 14           |
| Gebyrer til depotselskab                 | 69                    | 0         | 69           | 78                    | 0         | 78           |
| Andre omk. i forb. med formueplejen      | 1.036                 | 0         | 1.036        | 747                   | 0         | 747          |
| Øvrige omkostninger                      | 52                    | 17        | 69           | 35                    | 27        | 62           |
| Fast administrationshonorar              | 396                   | 0         | 396          | 187                   | 0         | 187          |
| <b>I alt administrationsomkostninger</b> | <b>1.576</b>          | <b>52</b> | <b>1.628</b> | <b>1.047</b>          | <b>50</b> | <b>1.097</b> |

## 4 Finansielle Instrumenter

|                                       | 2018  | 2017  |
|---------------------------------------|-------|-------|
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 97,3% | 95,5% |
| Andre aktiver og passiver             | 2,7%  | 4,5%  |

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

### Formue fordelt på kreditværdighed

|                          |     |     |
|--------------------------|-----|-----|
| Investment grade AAA-AA  | 90% | 81% |
| Investment grade A-BBB   | 4%  | 4%  |
| Ingen rating             | 4%  | 10% |
| Andre inklusiv kontanter | 3%  | 4%  |

### Formue fordelt på varighed

|                 |     |     |
|-----------------|-----|-----|
| Varighed < 2 år | 52% | 54% |
| Varighed 2-5 år | 48% | 46% |

## Noter

## 5 Investorenes formue

|                                                         | 31-12-2018       |                             | 31-12-2017       |                             |
|---------------------------------------------------------|------------------|-----------------------------|------------------|-----------------------------|
|                                                         | Cirk.<br>beviser | (f.kr.)<br>Formue-<br>værdi | Cirk.<br>beviser | (f.kr.)<br>Formue-<br>værdi |
| Formue primo                                            | 511.917          | 508.535                     | 251.837          | 249.286                     |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser |                  | 3.583                       |                  | 1.763                       |
| Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning |                  | 0                           |                  | -7                          |
| Emissioner i året                                       | 118.455          | 116.769                     | 267.756          | 264.928                     |
| Indløsninger i året                                     | 12.801           | 12.631                      | 7.676            | 7.596                       |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        |                  | 158                         |                  | 309                         |
| Udlodningsregulering                                    |                  | -24                         |                  | -1.040                      |
| Overført udlodning fra sidste år                        |                  | -53                         |                  | -166                        |
| Overført udlodning til næste år                         |                  | 342                         |                  | 53                          |
| Foreslået udlodning                                     |                  | 0                           |                  | 3.583                       |
| Overført fra resultatopgørelsen                         |                  | -498                        |                  | 948                         |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>617.571</b>   | <b>609.015</b>              | <b>511.917</b>   | <b>508.535</b>              |

## 6 Til rådighed for udlodning

|                                                       | 2018         | 2017         |
|-------------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Udlodning overført fra sidste år                      | 53           | 166          |
| Renter og udbytter                                    | 4.918        | 4.660        |
| Kursgevinster til udlodning                           | -3.023       | -1.133       |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning          | 303          | 1.461        |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b> | <b>2.251</b> | <b>5.154</b> |
| Administrationsomkostninger                           | -1.630       | -1.097       |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger      | -279         | -421         |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                   | <b>342</b>   | <b>3.636</b> |

## 7 Femårsoversigt

|                                           | 2018    | 2017    | 2016    | 2015    | 2014    |
|-------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Årets nettoresultat (f.kr.)               | -233    | 3.378   | 3.117   | 852     | 3.513   |
| Investorenes formue ultimo (f.kr.)        | 609.015 | 508.535 | 249.286 | 264.277 | 270.256 |
| Cirkulerende andele (f.kr.)               | 617.571 | 511.917 | 251.837 | 267.546 | 271.450 |
| Indre værdi                               | 98,61   | 99,34   | 98,99   | 98,78   | 99,56   |
| Udlodning (%)                             | 0,00    | 0,70    | 0,70    | 1,00    | 1,10    |
| Omkostningsprocent                        | 0,31    | 0,29    | 0,30    | 0,31    | 0,62    |
| Årets afkast (%)                          | -0,02   | 1,06    | 1,23    | 0,31    | 1,35    |
| Kursværdi af køb af værdipapirer (f.kr.)  | 215.741 | 332.555 | 112.835 | 70.311  | 185.923 |
| Kursværdi af salg af værdipapirer (f.kr.) | 105.597 | 83.502  | 131.863 | 77.518  | 186.640 |
| Værdipapiromsætning, brutto (f.kr.)       | 321.338 | 416.057 | 244.697 | 147.830 | 372.563 |
| Værdipapiromsætning, netto (f.kr.)        | 178.745 | 148.161 | 143.597 | 138.546 | 262.107 |
| Omsætningshastighed                       | 0,17    | 0,20    | 0,27    | 0,26    | 0,49    |
| ÅOP                                       | 0,35    | 0,39    | 0,34    | 0,23    | 0,79    |
| Indirekte handelsomkostninger             | 0,05    |         |         |         |         |
| Sharpe Ratio                              | 1,67    |         |         |         |         |
| Standardafvigelse (%)                     | 0,59    |         |         |         |         |
| Tracking Error (%)                        | 0,55    |         |         |         |         |
| Information Ratio                         | 1,23    |         |         |         |         |
| Benchmark:                                |         |         |         |         |         |
| Afkast (%)                                | -0,27   | -0,47   | 0,10    | 0,55    | 0,63    |
| Sharpe Ratio                              | 0,49    |         |         |         |         |
| Standardafvigelse (%)                     | 0,63    |         |         |         |         |

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Juni 2001

Risikoklasse: 6

Benchmark: MSCI All Country Asia ex Japan inkl. nettoudbytte afdækket til DKK

Fondskode: Klasse A DK0015939359

Fondskode: Klasse W DK0060820769

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingen er en UCITS-ETF, som er aktivt forvaltet. Hovedparten af pengene investeres i aktier i virksomheder, der skal være hjemmehørende eller børsnoteret i Asien excl. Japan eller have den væsentligste del af sin forretning her eller være hjemmehørende i lande omfattet af afdelingens sammenligningsindeks.

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen. Afdelingen tilstræber at afdække valutaeksponeringen i andre valutaer end DKK og EUR.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for asiatiske aktiemarkeder. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt MSCI All Country Asia ex. Japan inkl. nettoudbytte afdækket til DKK.

På EU-risikoskalaen er andelsklasserne placeret i kategori 6. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

Asiatiske Aktier, andelsklasse A og W har i 2018 givet et negativt afkast på henholdsvis -18,43% og -17,94%, hvilket er 3,55% og 3,06% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast

på -14,88%. Både det absolutte og det relative afkast lå lavere end de forventninger, vi havde ved årets start.

Afkastet for 2018 var primært drevet af negative bidrag fra aktieudvælgelsen. Foreningens investeringer i forbrug, finans og materialer klarede sig dårligere end markedet, mens selskaberne inden for telekommunikation, teknologi og regulerede virksomheder bidrog positivt til afkastet.

På selskabsniveau var de største negative bidragsydere Yes Bank i Indien, Samsung Life i Sydkorea, China Life i Kina, Nexteer Automotive i Kina, Hankook Tire i Sydkorea, den kinesiske fødevareproducent Zhou Hei Ya, LG Chemical og stålselskabet POSCO i Sydkorea. Desuden klarede foreningens investeringer inden for fast ejendom sig dårligere end sektoren. De største positive bidragsydere var IT-integreringsselskabet China Communication Services og IT-selskabet Broadcom samt de regulerede virksomheder Gail i Indien og Guangdong Investment i Kina.

Afdelingens formue udgjorde 966.381 t.kr. ultimo 2018 mod 1.298.789 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofald på 332.408 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 48.326 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 51.400 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 3.072 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -202.648 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -153.044 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -49.604 t.kr.

Det foreslås, at der for 2018 udbetales 3,20 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 4,40 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

### Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Udover de særlige risici, som er gældende for aktieafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold, nye markeder/emerging markets og likviditetsrisiko.

Likviditetsrisikoen består i, at en betydelig del af afdelingens formue er noteret på en børs, der lukker klokken senest 9. Derfor er der en risiko for, at der ikke kan reageres med det samme ved kraftige kursfald. Det påvirker også markedsrisikoen i afdelingen, da der ikke kan handles på eksempelvis store kursbevægelser i løbet af handelsdagen.

### **Forventninger til 2019**

Vi forventer, at Asien i 2019 vil give et afkast på linje med globale aktier, hvilket vurderes at være i omegnen af 0-10%, og på niveau med eller højere end sammenligningsindekset.

Generelt forventer vi, at 2019 bliver et bedre år for asiatiske aktier efter et dårligt år i 2018, hvor afkastet var negativt. Afkastet i Asien kan blive højere end afkastet i de globale markeder, hvis en del af de negative hændelser, vi så i 2018, vender. En afklaring af handelskrigen mellem USA og Kina med en eventuel tilbagerulning af de indførte tariffer vil være meget positivt. En afklaring af usikkerheden omkring væksten i USA, et stabilt til faldende renteniveau og en stabil til faldende amerikansk dollar vil være positivt for de asiatiske markeder. Omvendt vil en eskalering af handelskrigen, fortsat rentestigninger og stigende USD være negativt for de finansielle markeder i Asien.

I løbet af året afholdes der en række præsident- og parlamentsvalg i Asien, der kan påvirke nogle af markederne i såvel positiv som negativ retning.



| Resultatopgørelse                  | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Renter og udbytter</b>          |                       |                       |
| 1 Renteindtægter                   | 225                   | 51                    |
| 2 Udbytter                         | 45.343                | 30.412                |
| <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>45.568</b>         | <b>30.463</b>         |
| <b>Kursgevinster og -tab</b>       |                       |                       |
| Kapitalandele                      | -168.154              | 247.481               |
| Afledte finansielle instrumenter   | -65.201               | 73.257                |
| Valutakonti                        | 9.169                 | -8.464                |
| Øvrige aktiver/passiver            | -14                   | 31                    |
| 3 Handelsomkostninger              | 1.344                 | 1.155                 |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>-225.544</b>       | <b>311.150</b>        |
| <b>I alt indtægter</b>             | <b>-179.976</b>       | <b>341.613</b>        |
| 4 Administrationsomkostninger      | 23.797                | 24.633                |
| <b>Resultat før skat</b>           | <b>-203.773</b>       | <b>316.980</b>        |
| 5 Skat                             | -1.125                | 1.848                 |
| <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>-202.648</b>       | <b>315.132</b>        |

#### Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

|                                 |                 |                |
|---------------------------------|-----------------|----------------|
| <b>Formuebevægelser</b>         |                 |                |
| Udlodningsregulering            | 9.740           | -790           |
| Overført fra sidste år          | 547             | -25.994        |
| <b>I alt formuebevægelser</b>   | <b>10.287</b>   | <b>-26.784</b> |
| <b>Til disposition</b>          | <b>-192.361</b> | <b>288.348</b> |
| <b>Forslag til anvendelse</b>   |                 |                |
| Til rådighed for udlodning      | 39.051          | 81.572         |
| Foreslået udlodning             | 38.824          | 81.025         |
| Overført til udlodning næste år | 227             | 547            |
| Overført til formue             | -231.412        | 206.776        |
| <b>I alt disponeret</b>         | <b>-192.361</b> | <b>288.348</b> |

| Balance pr. 31. december                          | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|---------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Aktiver</b>                                    |                       |                       |
| <b>Likvide midler</b>                             |                       |                       |
| Indestående i depotselskab                        | 31.509                | 5.500                 |
| Indestående i andre pengeinstitutter              | 10                    | 0                     |
| Øvrige likvide midler                             | 0                     | 9.443                 |
| <b>6 I alt likvide midler</b>                     | <b>31.519</b>         | <b>14.943</b>         |
| <b>Kapitalandele</b>                              |                       |                       |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber         | 933.312               | 1.281.951             |
| <b>6 I alt kapitalandele</b>                      | <b>933.312</b>        | <b>1.281.951</b>      |
| <b>Afledte finansielle instrumenter</b>           |                       |                       |
| Unoterede afledte finansielle instrumenter        | 5.452                 | 20.175                |
| <b>6,7 I alt afledte finansielle instrumenter</b> | <b>5.452</b>          | <b>20.175</b>         |
| <b>Andre aktiver</b>                              |                       |                       |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m.               | 93                    | 495                   |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.                 | 969                   | 625                   |
| <b>I alt andre aktiver</b>                        | <b>1.062</b>          | <b>1.120</b>          |
| <b>Aktiver i alt</b>                              | <b>971.345</b>        | <b>1.318.189</b>      |

|                                                   |                |                  |
|---------------------------------------------------|----------------|------------------|
| <b>Passiver</b>                                   |                |                  |
| 8 Investoreernes formue                           | 966.381        | 1.298.789        |
| <b>Afledte finansielle instrumenter</b>           |                |                  |
| Unoterede afledte finansielle instrumenter        | 3.745          | 13.761           |
| <b>6,7 I alt afledte finansielle instrumenter</b> | <b>3.745</b>   | <b>13.761</b>    |
| <b>Anden gæld</b>                                 |                |                  |
| Skyldige omkostninger                             | 334            | 5.142            |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.                 | 885            | 497              |
| <b>I alt anden gæld</b>                           | <b>1.219</b>   | <b>5.639</b>     |
| <b>Passiver i alt</b>                             | <b>971.345</b> | <b>1.318.189</b> |

#### 9 Femårsoversigt





## Noter

Noter

</

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

## Noter

31-12-2018 31-12-2017  
(t.kr.) (t.kr.)

### Formue fordelt på lande

|           |     |     |
|-----------|-----|-----|
| Kina      | 36% | 35% |
| Sydkorea  | 18% | 20% |
| Indien    | 13% | 10% |
| Hong Kong | 10% | 9%  |
| Taiwan    | 8%  | 10% |
| Andre     | 14% | 16% |

### Formue fordelt på sektorer

|                        |     |     |
|------------------------|-----|-----|
| Finans                 | 25% | 25% |
| IT                     | 23% | 34% |
| Communication Services | 7%  | 0%  |
| Industri               | 7%  | 8%  |
| Reguleret industri     | 5%  | 0%  |
| Andre                  | 33% | 16% |
| Cykliske forbrugsgoder | 0%  | 8%  |
| Råvarer                | 0%  | 6%  |

### 7 Afledte finansielle instrumenter

31-12-2018 31-12-2017  
(t.kr.) (t.kr.)

| Aktiv                                                 | noteret  | unoteret     | noteret  | unoteret      |
|-------------------------------------------------------|----------|--------------|----------|---------------|
| Valutaterminsforsætninger                             | 0        | 5.452        | 0        | 20.175        |
| <b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b>  | <b>0</b> | <b>5.452</b> | <b>0</b> | <b>20.175</b> |
| <b>Passiv</b>                                         |          |              |          |               |
| Valutaterminsforsætninger                             | 0        | 3.745        | 0        | 13.761        |
| <b>I alt afledte finansielle instrumenter, passiv</b> | <b>0</b> | <b>3.745</b> | <b>0</b> | <b>13.761</b> |

## Noter

| 8 Investorenes formue                                   | 31-12-2018<br>(t.kr.)<br>Formue-<br>værdi | 31-12-2017<br>(t.kr.)<br>Formue-<br>værdi |
|---------------------------------------------------------|-------------------------------------------|-------------------------------------------|
| Formue primo                                            | 1.298.789                                 | 878.845                                   |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser | 81.025                                    | 0                                         |
| Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning | -409                                      | 0                                         |
| Emissioner i året                                       | 270.694                                   | 273.627                                   |
| Indløsninger i året                                     | 320.105                                   | 168.814                                   |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        | 1.085                                     | 0                                         |
| Udlodningsregulering                                    | -9.740                                    | 790                                       |
| Overført udlodning fra sidste år                        | -547                                      | 25.993                                    |
| Overført udlodning til næste år                         | 227                                       | 547                                       |
| Foreslået udlodning                                     | 38.824                                    | 81.025                                    |
| Overført fra resultatopgørelsen                         | -231.412                                  | 206.776                                   |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>966.381</b>                            | <b>1.298.789</b>                          |

| 9 Femårsoversigt                          | 2018      | 2017      | 2016    | 2015    | 2014      |
|-------------------------------------------|-----------|-----------|---------|---------|-----------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)               | -202.648  | 315.132   | 47.638  | -43.567 | 214.113   |
| Investorenes formue ultimo (t.kr.)        | 966.381   | 1.298.789 | 878.845 | 934.000 | 1.277.014 |
| Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)  | 564.721   | 492.813   | 295.115 | 307.450 | 325.701   |
| Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.) | 758.754   | 323.319   | 429.545 | 580.821 | 605.831   |
| Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)       | 1.323.475 | 816.132   | 724.660 | 888.271 | 931.532   |
| Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)        | 777.860   | 287.173   | 618.106 | 547.012 | 495.084   |
| Omsætningshastighed                       | 0,36      | 0,13      | 0,36    | 0,23    | 0,19      |
| Active share (%)                          | 69,32     |           |         |         |           |

## Asiatisk Aktier A

Andelsklasse under Asiatisk Aktier KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -148.109              | 243.466               |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 4.935                 | 3.084                 |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-153.044</b>       | <b>240.382</b>        |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

### Formuebevægelser

|                               |              |                |
|-------------------------------|--------------|----------------|
| Udlodningsregulering          | 3.185        | 5.255          |
| Overført fra sidste år        | 387          | -20.778        |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>3.572</b> | <b>-15.523</b> |

|                        |                 |                |
|------------------------|-----------------|----------------|
| <b>Til disposition</b> | <b>-149.472</b> | <b>224.859</b> |
|------------------------|-----------------|----------------|

### Forslag til anvendelse

|                                 |                 |                |
|---------------------------------|-----------------|----------------|
| Til rådighed for udlodning      | 23.703          | 56.604         |
| Forslået udlodning              | 23.662          | 56.217         |
| Overført til udlodning næste år | 41              | 387            |
| Overført til formue             | -173.175        | 168.255        |
| <b>I alt disponeret</b>         | <b>-149.472</b> | <b>224.859</b> |

### 1 Investorenes formue

### 2 Til rådighed for udlodning

### 3 Femårsoversigt

## Noter

### 1 Investorenes formue

|                                                         | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |                  |
|---------------------------------------------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|------------------|
|                                                         | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi |
| Formue primo                                            | 791.790               | 918.833          | 807.871               | 702.517          |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser |                       | 56.217           |                       | 0                |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning   |                       | 97               |                       | 0                |
| Emissioner i året                                       | 16.549                | 18.385           | 128.790               | 127.926          |
| Indløsninger i året                                     | 68.908                | 69.785           | 144.871               | 151.992          |
| Udlodningsregulering                                    |                       | -3.185           |                       | -5.255           |
| Overført udlodning fra sidste år                        |                       | -387             |                       | 20.778           |
| Overført udlodning til næste år                         |                       | 41               |                       | 387              |
| Forslået udlodning                                      |                       | 23.662           |                       | 56.217           |
| Overført fra resultatopgørelsen                         |                       | -173.175         |                       | 168.255          |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>739.431</b>        | <b>658.269</b>   | <b>791.790</b>        | <b>918.833</b>   |



| 2 Til rådighed for udlodning                          | 31-12-2018    | 31-12-2017    |
|-------------------------------------------------------|---------------|---------------|
|                                                       | (t.kr.)       | (t.kr.)       |
| Tab overført fra sidste år                            | 0             | -20.778       |
| Udlodning overført fra sidste år                      | 387           | 0             |
| Renter og udbytter                                    | 32.244        | 25.974        |
| Ikke refunderbar skat                                 | 1.180         | -2.592        |
| Kursgevinster til udlodning                           | 11.619        | 78.717        |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning          | -4.034        | -6.112        |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b> | <b>41.396</b> | <b>75.209</b> |
| Administrationsomkostninger                           | -18.542       | -19.462       |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger      | 849           | 857           |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                   | <b>23.703</b> | <b>56.604</b> |

| 3 Femårsoversigt              | 2018     | 2017    |
|-------------------------------|----------|---------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -153.044 | 240.382 |
| Investorenes formue (t.kr.)   | 658.269  | 918.833 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 739.431  | 791.790 |
| Indre værdi                   | 89,02    | 116,05  |
| Udlodning (%)                 | 3,20     | 7,10    |
| Omkostninger (%)              | 2,33     | 2,29    |
| Afkast (%)                    | -18,43   | 33,42   |
| ÅOP                           | 2,57     | 2,63    |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,05     |         |
| Sharpe ratio                  | 0,36     |         |
| Standardafvigelse (%)         | 14,44    |         |
| Tracking error (%)            | 2,85     |         |
| Information Ratio             | -0,79    |         |
| Benchmark:                    |          |         |
| Afkast (%)                    | -14,88   | 32,43   |
| Sharpe Ratio                  | 0,54     |         |
| Standardafvigelse (%)         | 13,94    |         |

## Asiatisk Aktier W

Andelsklasse under Asiatisk Aktier KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -49.484               | 74.856                |
| Klassenspecifikke transaktioner:       |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 120                   | 107                   |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-49.604</b>        | <b>74.749</b>         |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

### Formuebevægelser

|                               |                |                |
|-------------------------------|----------------|----------------|
| Udlodningsregulering          | -12.925        | -6.045         |
| Overført fra sidste år        | 160            | -5.215         |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>-12.765</b> | <b>-11.260</b> |

|                        |                |               |
|------------------------|----------------|---------------|
| <b>Til disposition</b> | <b>-62.369</b> | <b>63.489</b> |
|------------------------|----------------|---------------|

### Forslag til anvendelse

|                                 |                |               |
|---------------------------------|----------------|---------------|
| Til rådighed for udlodning      | 15.348         | 24.968        |
| Foreslået udlodning             | 15.162         | 24.808        |
| Overført til udlodning næste år | 186            | 160           |
| Overført til formue             | -77.717        | 38.521        |
| <b>I alt disponeret</b>         | <b>-62.369</b> | <b>63.489</b> |

## 1 Investorenes formue

## 2 Til rådighed for udlodning

## 3 Femårsoversigt

## Noter

## 1 Investorenes formue

|                                                         | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |                  |
|---------------------------------------------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|------------------|
|                                                         | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi |
| Formue primo                                            | 326.427               | 379.956          | 202.772               | 176.328          |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser |                       | 24.808           |                       | 0                |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning   |                       | -506             |                       | 0                |
| Emissioner i året                                       | 258.002               | 252.309          | 139.852               | 145.701          |
| Indløsninger i året                                     | 239.845               | 250.320          | 16.197                | 16.822           |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        |                       | 1.083            |                       | 0                |
| Udlodningsregulering                                    |                       | 12.925           |                       | 6.045            |
| Overført udlodning fra sidste år                        |                       | -160             |                       | 5.215            |
| Overført udlodning til næste år                         |                       | 186              |                       | 160              |
| Foreslået udlodning                                     |                       | 15.162           |                       | 24.808           |
| Overført fra resultatopgørelsen                         |                       | -77.717          |                       | 38.521           |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>344.584</b>        | <b>308.110</b>   | <b>326.427</b>        | <b>379.956</b>   |



| 2 Til rådighed for udlodning                          | 31-12-2018    | 31-12-2017    |
|-------------------------------------------------------|---------------|---------------|
|                                                       | (t.kr.)       | (t.kr.)       |
| Tab overført fra sidste år                            | 0             | -5.215        |
| Udlodning overført fra sidste år                      | 160           | 0             |
| Renter og udbytter                                    | 13.319        | 7.552         |
| Ikke refunderbar skat                                 | -55           | -766          |
| Kursgevinster til udlodning                           | -5.748        | 22.524        |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning          | 13.840        | 7.481         |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b> | <b>21.516</b> | <b>31.576</b> |
| Administrationsomkostninger                           | -5.253        | -5.172        |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger      | -915          | -1.436        |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                   | <b>15.348</b> | <b>24.968</b> |

| 3 Femårsoversigt              | 2018    | 2017    |
|-------------------------------|---------|---------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -49.604 | 74.749  |
| Investorenes formue (t.kr.)   | 308.110 | 379.956 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 344.584 | 326.427 |
| Indre værdi                   | 89,42   | 116,40  |
| Udlodning (%)                 | 4,40    | 7,60    |
| Omkostninger (%)              | 1,76    | 1,92    |
| Afkast (%)                    | -17,94  | 33,84   |
| ÅOP                           | 2,00    | 2,08    |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,05    |         |
| Sharpe ratio                  | 0,38    |         |
| Standardafvigelse (%)         | 14,42   |         |
| Tracking error (%)            | 2,86    |         |
| Information Ratio             | -0,72   |         |
| Benchmark:                    |         |         |
| Afkast (%)                    | -14,88  | 32,43   |
| Sharpe Ratio                  | 0,54    |         |
| Standardafvigelse (%)         | 13,94   |         |



## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: December 1989

Risikoklasse: 5

Benchmark: MSCI All Country World inkl. nettoudbytte

Fondskode: Klasse A DK0015773873

Fondskode: Klasse W DK0060820843

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet. Hovedparten af pengene investeres i aktier i virksomheder i hele verden, hvilket betyder, at der ikke er begrænsninger på andele i visse brancher eller visse lande.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Målet for afdelingens andelsklasser er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for verdens aktiemarkeder. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt MSCI All Country World inkl. nettoudbytte.

På EU-risikoskalaen er andelsklasserne placeret i kategori 5. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

Basis Globale Aktier, andelsklasse A og W har i 2018 givet et negativt afkast på henholdsvis -9,55% og -9,09%, hvilket er 4,92% og 4,46% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast på 4,63%. Det skal ses i sammenhæng med forventningen ved indgangen til året, som gik på et afkast for 2018 på

5-10%. Det klart utilfredsstillende negative merafkast kan overvejende tilskrives sektorerne diskretionært forbrug og industri samt relativ høj vægt i Europa, som faldt 10,3% i 2018. Som i 2017 var det i højere grad aktievalget end sektorallokeringen, som forklarer det utilfredsstillende merafkast. De tre største syndere i 2018 var den amerikanske liggerivirksomhed L Brands, det amerikanske loyalitets- og kreditkortselskab Alliance Data Systems og den tyske post- og logistikvirksomhed Deutsche Post.

L Brands gav et afkast på minus 52%, som overvejende opstod i 1. kvartal og for en stor dels vedkommende svarede til gevinsten fra 4. kvartal 2017, hvor selskabet gjorde det godt. Den væsentlige årsag til det kraftige fald var selskabets 1. kvartalsregnskab, der slog fast, at bedringen, der var set i slutningen af 2017, ikke var så stærk som forventet. Det fik bekymringer om restrukturering af butiksnetworket til at komme op til overfladen igen, og resten af 2018 bød på flere indtjeningskuffelser og -nedjusteringer.

Alliance Data Systems gav et afkast på minus 37%. Udviklingen skyldes især faldende salgs- og kreditvækst i selskabets Private Label-division, som er bundet meget op på udviklingen i det udfordrede detailsegment inden for tøj, linge og smykker i USA. Selskabet er derfor gået i gang med at brede fokus ud til andre detailhandelssegmenter, hvilket ser ud til at bære frugt. Det har dog betydet, at væksten er reduceret hurtigere og mere end ventet. Samtidig har bekymring om recession taget til i USA, hvilket har medført frygt for yderligere fald i omsætningsvæksten og samtidig givet stigende kredittab.

Deutsche Post gav et negativt afkast på 38% som følge af stigende lønninger og manglende tilladelse fra staten til at sætte priserne op i selskabets pakke- og brevddivision. Divisionen har gennem et stykke tid haft problemer med at levere de lovede resultater, og derfor besluttede adm. direktør Frank Appel, at divisionen havde behov for restrukturering. Dette resulterede i en betydelig indtjeningsnedjustering for året. Dertil skal lægges svag udvikling inden for selskabets division Supply Chain og markedsbekymring fra svagere globale makroudsigter og handelskrig.

På positivsiden ses især det amerikanske teleselskab Verizon, IT-sikkerhedsselskabet Palo Alto og IT-software-selskabet Microsoft.

Verizon gav et afkast på 23%, som hænger sammen med et solidt 3. kvartalsregnskab med pæn vækst i mobilsegmentet og lavere investeringsbehov end tidligere forventet. Selskabet lancerede desuden sin 5G-service i 4.



kvartal i fem amerikanske byer. Lanceringen er den første af sin art i USA og vil blive udvidet over de kommende år. Selskabets stabile vækst og defensive forretningsmodel var desuden særligt attraktiv i 4. kvartal, hvor der var stor markedsuro, usikre fremtidsudsigter og generelt stærkt faldende aktiekurser.

Palo Alto, som producerer en vifte af næste generations firewalls, har givet et afkast på 47%. Selskabet nåede at levere endnu et stærkt regnskab og havde markant øgede indtjeningsforventninger i 1. kvartal, som markedet tog meget pænt i mod, inden vi solgte aktien, da vi syntes, at aktiekursen var blevet for høj.

Afdelingens formue udgjorde 4.468.696 t.kr. ultimo 2018 mod 5.512.075 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofold på 1.043.379 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 90.493 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 155.718 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 65.225 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -484.957 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -214.159 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -270.798 t.kr.

Det foreslås, at der for 2018 udbetales 3,90 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 5,60 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

#### **Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Udover de særlige risici, som er gældende for aktieafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold, nye markeder/emerging markets og modpartsrisiko.

#### **Forventninger til 2019**

Udsigterne for 2019 er usikre med meget vigtige politiske beslutninger, som kan falde ud i helt forskellige retninger. Det gælder ikke mindst handelsforhandlingerne mellem USA og Kina og mellem USA og Europa samt Brexit. Overordnet mener vi, at væksten globalt har toppet og vil falde, men vi vurderer også, at verdensøkonomien er langt fra recession. Indtjeningsrenden er dog efter vores opfattelse fortsat svagt opadgående, og aktier globalt burde være i stand til at give et afkast på mellem 0-10% – også set i lyset af, at aktier ser ud til at være fair prisfast og dermed ikke dyre som i starten af 2018. Hertil forventer vi et moderat bidrag i forhold til sammenligningsindekset. I 2017 og i 2018 så vi, at især vækstorienterede aktier gjorde

det godt, og kombineret med høj usikkerhed har det betydet, at risikoen i porteføljen er reduceret, og fokus er i højere grad rettet mod lidt billigere aktier med høj kvalitet.



| Resultatopgørelse                                 | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|---------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Renter og udbytter</b>                         |                       |                       |
| 1 Renteindtægter                                  | -65                   | 276                   |
| 2 Renteudgifter                                   | -1                    | 0                     |
| 3 Udbytter                                        | 236.953               | 132.202               |
| <b>I alt renter og udbytter</b>                   | <b>236.889</b>        | <b>132.478</b>        |
| <b>Kursgevinster og -tab</b>                      |                       |                       |
| Kapitalandele                                     | -641.346              | 186.853               |
| Valutakonti                                       | 1.394                 | -1.199                |
| Øvrige aktiver/passiver                           | 528                   | -1.236                |
| 4 Handelsomkostninger                             | 3.101                 | 4.874                 |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b>                | <b>-642.525</b>       | <b>179.544</b>        |
| <b>I alt indtægter</b>                            | <b>-405.636</b>       | <b>312.022</b>        |
| 5 Administrationsomkostninger                     | 69.627                | 119.869               |
| <b>Resultat før skat</b>                          | <b>-475.263</b>       | <b>192.153</b>        |
| 6 Skat                                            | 9.694                 | 7.304                 |
| <b>Årets nettoresultat</b>                        | <b>-484.957</b>       | <b>184.849</b>        |
| <b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b> |                       |                       |
| <b>Formuebevægelser</b>                           |                       |                       |
| Udlodningsregulering                              | 1.727                 | 150.571               |
| Overført fra sidste år                            | 233                   | 1.207                 |
| <b>I alt formuebevægelser</b>                     | <b>1.960</b>          | <b>151.778</b>        |
| <b>Til disposition</b>                            | <b>-482.997</b>       | <b>336.627</b>        |
| <b>Forslag til anvendelse</b>                     |                       |                       |
| Til rådighed for udlodning                        | 73.733                | 620.826               |
| Foreslået udlodning                               | 73.261                | 620.593               |
| Overført til udlodning næste år                   | 472                   | 233                   |
| Overført til formue                               | -556.730              | -284.199              |
| <b>I alt disponeret</b>                           | <b>-482.997</b>       | <b>336.627</b>        |

| Balance pr. 31. december                  | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|-------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Aktiver</b>                            |                       |                       |
| <b>Likvide midler</b>                     |                       |                       |
| Indestående i depotselskab                | 74.999                | 7.539                 |
| Indestående i andre pengeinstitutter      | 10                    | 0                     |
| <b>7 I alt likvide midler</b>             | <b>75.009</b>         | <b>7.539</b>          |
| <b>Kapitalandele</b>                      |                       |                       |
| Noterede aktier fra danske selskaber      | 0                     | 27.383                |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 4.398.376             | 5.443.530             |
| <b>7 I alt kapitalandele</b>              | <b>4.398.376</b>      | <b>5.470.913</b>      |
| <b>Andre aktiver</b>                      |                       |                       |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m.       | 8.384                 | 2.130                 |
| Andre tilgodehavender                     | 11.236                | 8.637                 |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.         | 3.135                 | 57.671                |
| <b>I alt andre aktiver</b>                | <b>22.755</b>         | <b>68.438</b>         |
| <b>Aktiver i alt</b>                      | <b>4.496.140</b>      | <b>5.546.890</b>      |
| <b>Passiver</b>                           |                       |                       |
| 8 Investorerne formue                     | 4.468.696             | 5.512.075             |
| <b>Anden gæld</b>                         |                       |                       |
| Skyldige omkostninger                     | 379                   | 522                   |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.         | 27.065                | 34.293                |
| <b>I alt anden gæld</b>                   | <b>27.444</b>         | <b>34.815</b>         |
| <b>Passiver i alt</b>                     | <b>4.496.140</b>      | <b>5.546.890</b>      |

9 Femårsoversigt  
10 Fusion



| Noter |                                              |               | 31-12-2018        | 31-12-2017        |                |              |                |
|-------|----------------------------------------------|---------------|-------------------|-------------------|----------------|--------------|----------------|
|       |                                              |               | (t.kr.)           | (t.kr.)           |                |              |                |
|       |                                              |               |                   |                   |                |              |                |
| 1     | <b>Renteindtægter</b>                        |               |                   |                   |                |              |                |
|       | Indestående i pengeinstitutter               |               | -79               | -146              |                |              |                |
|       | Andre aktiver                                |               | 14                | 422               |                |              |                |
|       | <b>I alt renteindtægter</b>                  |               | <b>-65</b>        | <b>276</b>        |                |              |                |
|       |                                              |               |                   |                   |                |              |                |
| 2     | <b>Renteudgifter</b>                         |               |                   |                   |                |              |                |
|       | Renteudgifter, optagne lån                   |               | -1                | 0                 |                |              |                |
|       | <b>I alt renteudgifter</b>                   |               | <b>-1</b>         | <b>0</b>          |                |              |                |
|       |                                              |               |                   |                   |                |              |                |
| 3     | <b>Udbytter</b>                              |               |                   |                   |                |              |                |
|       | Noterede aktier fra danske selskaber         |               | 1.809             | 0                 |                |              |                |
|       | Noterede aktier fra udenlandske selskaber    |               | 235.144           | 132.202           |                |              |                |
|       | <b>I alt udbytter</b>                        |               | <b>236.953</b>    | <b>132.202</b>    |                |              |                |
|       |                                              |               |                   |                   |                |              |                |
| 4     | <b>Handelsomkostninger</b>                   |               |                   |                   |                |              |                |
|       | Bruttohandelsomkostninger                    |               | 4.247             | 11.448            |                |              |                |
|       | Dækket af emissions- og indløsningsindtægter |               | -1.146            | -6.574            |                |              |                |
|       | <b>I alt handelsomkostninger</b>             |               | <b>3.101</b>      | <b>4.874</b>      |                |              |                |
|       |                                              |               |                   |                   |                |              |                |
| 5     | <b>Administrationsomkostninger</b>           |               | <b>31-12-2018</b> | <b>31-12-2017</b> |                |              |                |
|       |                                              |               | <b>(t.kr.)</b>    | <b>(t.kr.)</b>    |                |              |                |
|       | <b>direkte</b>                               | <b>fælles</b> | <b>i alt</b>      | <b>direkte</b>    | <b>fælles</b>  | <b>i alt</b> |                |
|       | Honorar til bestyrelse m.v.                  | 0             | 99                | 99                | 0              | 119          | 119            |
|       | Revisionshonorar                             | 0             | 20                | 20                | 0              | 22           | 22             |
|       | Andre honorarer til revisorer                | 57            | 62                | 119               | 24             | 258          | 282            |
|       | Markedsføringsomkostninger                   | 11.061        | 188               | 11.249            | 8.242          | 252          | 8.494          |
|       | Gebyrer til depotselskab                     | 2.344         | 0                 | 2.344             | 4.104          | 0            | 4.104          |
|       | Andre omk. i forb. med formueplejen          | 49.581        | 0                 | 49.581            | 99.235         | 0            | 99.235         |
|       | Øvrige omkostninger                          | 135           | 515               | 650               | 94             | 446          | 540            |
|       | Fast administrationshonorar                  | 5.565         | 0                 | 5.565             | 7.073          | 0            | 7.073          |
|       | <b>I alt administrationsomkostninger</b>     | <b>68.743</b> | <b>884</b>        | <b>69.627</b>     | <b>118.772</b> | <b>1.097</b> | <b>119.869</b> |
|       |                                              |               |                   |                   |                |              |                |
| 6     | <b>Skat</b>                                  |               |                   |                   |                |              |                |
|       | Ikke refunderbar skat                        |               | 9.694             | 7.304             |                |              |                |
|       | <b>I alt skat</b>                            |               | <b>9.694</b>      | <b>7.304</b>      |                |              |                |



## Noter

31-12-2018 31-12-2017  
(t.kr.) (t.kr.)

### 7 Finansielle Instrumenter

|                                       |       |       |
|---------------------------------------|-------|-------|
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 98,4% | 99,3% |
| Andre aktiver og passiver             | 1,6%  | 0,7%  |

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

### Formue fordelt på region

|                      |     |     |
|----------------------|-----|-----|
| Nordamerika          | 53% | 51% |
| Europa               | 33% | 35% |
| Asien                | 6%  | 7%  |
| Japan                | 3%  | 0%  |
| Pacific              | 3%  | 5%  |
| Andre                | 2%  | 1%  |
| Mellemøsten / Afrika | 0%  | 1%  |

### Formue fordelt på sektorer

|                        |     |     |
|------------------------|-----|-----|
| Finans                 | 18% | 17% |
| IT                     | 15% | 22% |
| Health Care            | 13% | 13% |
| Stabile forbrugsgoder  | 13% | 0%  |
| Cykliske forbrugsgoder | 12% | 12% |
| Andre                  | 30% | 22% |
| Industri               | 0%  | 14% |

### 8 Investorenes formue

31-12-2018 31-12-2017  
(t.kr.) (t.kr.)

Formue-  
værdi Formue-  
værdi

|                                                         |                  |                  |
|---------------------------------------------------------|------------------|------------------|
| Formue primo                                            | 5.512.075        | 7.595.657        |
| Korrektion ved fusion                                   | 143.743          | 0                |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser | 620.593          | 373.653          |
| Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning | 8.921            | -11.035          |
| Emissioner i året                                       | 919.689          | 1.285.704        |
| Indløsninger i året                                     | 1.011.278        | 3.169.900        |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        | 1.096            | 454              |
| Udlodningsregulering                                    | -1.727           | -150.571         |
| Overført udlodning fra sidste år                        | -233             | -1.208           |
| Overført udlodning til næste år                         | 472              | 233              |
| Foreslået udlodning                                     | 73.261           | 620.593          |
| Overført fra resultatopgørelsen                         | -556.730         | -284.199         |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>4.468.696</b> | <b>5.512.075</b> |

## Noter

| 9 Femårsoversigt                                        | 2018      | 2017      | 2016      | 2015      | 2014           |
|---------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)                             | -484.957  | 184.849   | 613.477   | 657.626   | 919.391        |
| Investorenes formue ultimo (t.kr.)                      | 4.468.696 | 5.512.075 | 7.595.657 | 7.764.349 | 7.166.727      |
| Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)                | 3.321.400 | 3.035.811 | 3.681.043 | 4.050.513 | 4.617.065      |
| Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)               | 3.865.261 | 5.294.735 | 4.353.613 | 4.052.680 | 1.943.570      |
| Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)                     | 7.186.661 | 8.330.546 | 8.034.656 | 8.103.193 | 6.560.634      |
| Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)                      | 4.983.399 | 3.547.072 | 5.024.390 | 5.693.501 | 2.970.111      |
| Omsætningshastighed                                     | 0,49      | 0,26      | 0,36      | 0,36      | 0,28           |
| Active share (%)                                        | 82,89     |           |           |           |                |
| <b>10 Fusion</b>                                        |           |           |           |           | <b>2018</b>    |
| Basis Globale Aktier Etik (ophørende afdeling)          |           |           |           |           |                |
| Renter og udbytter                                      |           |           |           |           | 4.693          |
| Kursgevinster- og tab                                   |           |           |           |           | 4.493          |
| Administrationsomkostninger                             |           |           |           |           | 1.838          |
| Skat                                                    |           |           |           |           | 290            |
| <b>Periodens resultat</b>                               |           |           |           |           | <b>7.058</b>   |
| Likvide midler                                          |           |           |           |           | 21.646         |
| Kapitalandele                                           |           |           |           |           | 135.619        |
| Andre aktiver                                           |           |           |           |           | 5.850          |
| <b>Aktiver i alt</b>                                    |           |           |           |           | <b>163.115</b> |
| Medlemmernes formue på sammenlægningstidspunktet        |           |           |           |           | 143.743        |
| Udlodning for perioden 01.01.-24.08.2018                |           |           |           |           | 19.278         |
| Anden gæld                                              |           |           |           |           | 93             |
| <b>Passiver i alt</b>                                   |           |           |           |           | <b>163.114</b> |
| Formueopgørelse                                         |           |           |           |           |                |
| Medlemmernes formue primo                               |           |           |           |           | 197.408        |
| Udlodning fra sidste år                                 |           |           |           |           | 18.488         |
| Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning |           |           |           |           | 331            |
| Emissioner i perioden                                   |           |           |           |           | 8.310          |
| Indløsninger i perioden                                 |           |           |           |           | 31.649         |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag             |           |           |           |           | 51             |
| Udlodning for perioden 01.01.-24.08.2018                |           |           |           |           | 19.278         |
| Overført fra resultatopgørelsen                         |           |           |           |           | 7.058          |
| <b>I alt formue</b>                                     |           |           |           |           | <b>143.743</b> |

Regnskabsperioden for den ophørende afdeling omfatter 01.01.- 24.08.2018

På ombytningsdagen har Basis Globale Aktier fået tilført aktiver til dagsværdier.

For investorerne i den fortsættende afdeling har fusionen således haft samme virkning som ved tilgang af midler ved en traditionel emission af andele. Som beskrevet i ledelsesberetningen i afsnittet fusioner, hvortil der henvises, er der redegjort for baggrunden for fusionen.

## Basis Globale Aktier A

Andelsklasse under Basis Globale Aktier KL

| <b>Klassens resultatopgørelse</b>                 | <b>31-12-2018</b> | <b>31-12-2017</b> |
|---------------------------------------------------|-------------------|-------------------|
|                                                   | <b>(t.kr.)</b>    | <b>(t.kr.)</b>    |
| Andel af resultat af fællesporteføljen            | -201.898          | 107.733           |
| Klassespecifikke transaktioner:                   |                   |                   |
| Administrationsomkostninger                       | 12.261            | 9.588             |
| <b>Klassens resultat</b>                          | <b>-214.159</b>   | <b>98.145</b>     |
| <b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b> |                   |                   |
| <b>Formuebevægelser</b>                           |                   |                   |
| Udlodningsregulering                              | 1.985             | 86.928            |
| Overført fra sidste år                            | 0                 | 616               |
| <b>I alt formuebevægelser</b>                     | <b>1.985</b>      | <b>87.544</b>     |
| <b>Til disposition</b>                            | <b>-212.174</b>   | <b>185.689</b>    |
| <b>Forslag til anvendelse</b>                     |                   |                   |
| Til rådighed for udlodning                        | 25.733            | 277.733           |
| Foreslået udlodning                               | 25.340            | 277.733           |
| Overført til udlodning næste år                   | 393               | 0                 |
| Overført til formue                               | -237.907          | -92.044           |
| <b>I alt disponeret</b>                           | <b>-212.174</b>   | <b>185.689</b>    |

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt
- 4 Fusion

## Noter

| <b>1 Investorenes formue</b>                            |                      | <b>31-12-2018</b>   |                      | <b>31-12-2017</b>   |
|---------------------------------------------------------|----------------------|---------------------|----------------------|---------------------|
|                                                         |                      | <b>(t.kr.)</b>      |                      | <b>(t.kr.)</b>      |
|                                                         | <b>Cirk. beviser</b> | <b>Formue-værdi</b> | <b>Cirk. beviser</b> | <b>Formue-værdi</b> |
| Formue primo                                            | 680.719              | 2.518.386           | 1.024.405            | 3.873.306           |
| Korrektion ved fusion                                   | 15.031               | 51.275              |                      | 0                   |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser |                      | 277.733             |                      | 190.541             |
| Aconto udlodning vedrørende året før                    |                      | 0                   |                      | 0                   |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning   |                      | 2.732               |                      | -5.627              |
| Emissioner i året                                       | 46.449               | 150.108             | 130.694              | 486.563             |
| Indløsninger i året                                     | 92.449               | 305.872             | 474.380              | 1.743.667           |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        |                      | 46                  |                      | 207                 |
| Udlodningsregulering                                    |                      | -1.985              |                      | -86.928             |
| Overført udlodning fra sidste år                        |                      | 0                   |                      | -616                |
| Overført udlodning til næste år                         |                      | 393                 |                      | 0                   |
| Foreslået udlodning                                     |                      | 25.340              |                      | 277.733             |
| Overført fra resultatopgørelsen                         |                      | -237.907            |                      | -92.044             |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>649.750</b>       | <b>1.924.783</b>    | <b>680.719</b>       | <b>2.518.386</b>    |



| 2 Til rådighed for udlodning                          | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|-------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Udlodning overført fra sidste år                      | 0                     | 616                   |
| Renter og udbytter                                    | 104.597               | 66.794                |
| Ikke refunderbar skat                                 | -5.168                | -5.789                |
| Kursgevinster til udlodning                           | -34.887               | 365.702               |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning          | -2.893                | -101.243              |
| Frivillig udlodning                                   | 0                     | 76                    |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b> | <b>61.649</b>         | <b>326.156</b>        |
| Administrationsomkostninger                           | -36.824               | -62.738               |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger      | 908                   | 14.315                |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                   | <b>25.733</b>         | <b>277.733</b>        |

| 3 Femårsoversigt              | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
|-------------------------------|------------|------------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -214.159   | 98.145     |
| Investorenes formue (t.kr.)   | 1.924.783  | 2.518.386  |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 649.750    | 680.719    |
| Indre værdi                   | 296,23     | 369,96     |
| Udlodning (%)                 | 3,90       | 40,80      |
| Omkostninger (%)              | 1,67       | 1,94       |
| Afkast (%)                    | -9,55      | 2,82       |
| ÅOP                           | 1,79       | 1,78       |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,02       |            |
| Sharpe ratio                  | 0,49       |            |
| Standardafvigelse (%)         | 11,53      |            |
| Tracking error (%)            | 2,73       |            |
| Information Ratio             | -0,90      |            |
| Benchmark:                    |            |            |
| Afkast (%)                    | -4,63      | 9,04       |
| Sharpe Ratio                  | 0,74       |            |
| Standardafvigelse (%)         | 10,95      |            |

| 4 Fusion                                                   |               |
|------------------------------------------------------------|---------------|
| Basis Globale Aktier Etik A (ophørende klasse)             |               |
| Andel af resultat fra fællesporteføljen (før omkostninger) | 3.045         |
| Administrationsomkostninger                                | 802           |
| <b>Klassens resultat</b>                                   | <b>2.243</b>  |
| <b>Formueopgørelse</b>                                     |               |
| Medlemmernes formue primo                                  | 72.689        |
| Udlodning fra sidste år                                    | 6.560         |
| Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning    | 331           |
| Emissioner i perioden                                      | 3.927         |
| Indløsninger i perioden                                    | 14.671        |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag                | 24            |
| Udlodning vedr. 01.01.-24.08.2018                          | 6.707         |
| Overført fra resultatopgørelsen                            | 2.243         |
| <b>I alt formue</b>                                        | <b>51.276</b> |



## Basis Globale Aktier W

Andelsklasse under Basis Globale Aktier KL

| <b>Klassens resultatopgørelse</b>                 | <b>31-12-2018</b> | <b>31-12-2017</b> |
|---------------------------------------------------|-------------------|-------------------|
|                                                   | <b>(t.kr.)</b>    | <b>(t.kr.)</b>    |
| Andel af resultat af fællesporteføljen            | -269.618          | 87.539            |
| Klassespecifikke transaktioner:                   |                   |                   |
| Administrationsomkostninger                       | 1.180             | 836               |
| <b>Klassens resultat</b>                          | <b>-270.798</b>   | <b>86.703</b>     |
| <b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b> |                   |                   |
| <b>Formuebevægelser</b>                           |                   |                   |
| Udlodningsregulering                              | -3.712            | 63.643            |
| Overført fra sidste år                            | 233               | 592               |
| <b>I alt formuebevægelser</b>                     | <b>-3.479</b>     | <b>64.235</b>     |
| <b>Til disposition</b>                            | <b>-274.277</b>   | <b>150.938</b>    |
| <b>Forslag til anvendelse</b>                     |                   |                   |
| Til rådighed for udlodning                        | 48.000            | 343.093           |
| Foreslået udlodning                               | 47.921            | 342.860           |
| Overført til udlodning næste år                   | 79                | 233               |
| Overført til formue                               | -322.277          | -192.155          |
| <b>I alt disponeret</b>                           | <b>-274.277</b>   | <b>150.938</b>    |

- 1 Investorerne formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt
- 4 Fusion

## Noter

| <b>1 Investorerne formue</b>                            |                          | <b>31-12-2018</b>        |                          | <b>31-12-2017</b>        |
|---------------------------------------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
|                                                         |                          | <b>(t.kr.)</b>           |                          | <b>(t.kr.)</b>           |
|                                                         | <b>Cirk.<br/>beviser</b> | <b>Formue-<br/>værdi</b> | <b>Cirk.<br/>beviser</b> | <b>Formue-<br/>værdi</b> |
| Formue primo                                            | 806.728                  | 2.993.689                | 984.482                  | 3.722.351                |
| Korrektion ved fusion                                   | 27.059                   | 92.467                   |                          | 0                        |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser |                          | 342.860                  |                          | 183.112                  |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning   |                          | 6.189                    |                          | -5.408                   |
| Emissioner i året                                       | 235.065                  | 769.582                  | 216.000                  | 799.141                  |
| Indløsninger i året                                     | 213.123                  | 705.406                  | 393.754                  | 1.426.233                |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        |                          | 1.049                    |                          | 247                      |
| Udlodningsregulering                                    |                          | 3.712                    |                          | -63.643                  |
| Overført udlodning fra sidste år                        |                          | -233                     |                          | -592                     |
| Overført udlodning til næste år                         |                          | 79                       |                          | 233                      |
| Foreslået udlodning                                     |                          | 47.921                   |                          | 342.860                  |
| Overført fra resultatopgørelsen                         |                          | -322.277                 |                          | -192.155                 |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>855.729</b>           | <b>2.543.912</b>         | <b>806.728</b>           | <b>2.993.689</b>         |



| 2 Til rådighed for udlodning                          | 31-12-2018    | 31-12-2017     |
|-------------------------------------------------------|---------------|----------------|
|                                                       | (t.kr.)       | (t.kr.)        |
| Udlodning overført fra sidste år                      | 233           | 592            |
| Renter og udbytter                                    | 132.298       | 70.175         |
| Ikke refunderbar skat                                 | -6.681        | -6.125         |
| Kursgevinster til udlodning                           | -48.758       | 399.224        |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning          | 3.711         | -73.030        |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b> | <b>80.803</b> | <b>390.836</b> |
| Administrationsomkostninger                           | -32.804       | -57.130        |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger      | 1             | 9.387          |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                   | <b>48.000</b> | <b>343.093</b> |

| 3 Femårsoversigt              | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
|-------------------------------|------------|------------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -270.798   | 86.703     |
| Investorerne formue (t.kr.)   | 2.543.912  | 2.993.689  |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 855.729    | 806.728    |
| Indre værdi                   | 297,28     | 371,09     |
| Udlodning (%)                 | 5,60       | 42,50      |
| Omkostninger (%)              | 1,15       | 1,63       |
| Afkast (%)                    | -9,09      | 3,17       |
| ÅOP                           | 1,27       | 1,28       |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,02       |            |
| Sharpe ratio                  | 0,50       |            |
| Standardafvigelse (%)         | 11,51      |            |
| Tracking error (%)            | 2,72       |            |
| Information Ratio             | -0,85      |            |
| Benchmark:                    |            |            |
| Afkast (%)                    | -4,63      | 9,04       |
| Sharpe Ratio                  | 0,74       |            |
| Standardafvigelse (%)         | 10,95      |            |

| 4 Fusion                                                   |               |
|------------------------------------------------------------|---------------|
| Basis Globale Aktier Etik W (ophørende klasse)             |               |
| Andel af resultat fra fællesporteføljen (før omkostninger) | 5.851         |
| Administrationsomkostninger                                | 1.036         |
| <b>Klassens resultat</b>                                   | <b>4.815</b>  |
| <b>Formueopgørelse</b>                                     |               |
| Medlemmernes formue primo                                  | 124.719       |
| Udlodning fra sidste år                                    | 11.928        |
| Emissioner i perioden                                      | 4.383         |
| Indløsninger i perioden                                    | 16.978        |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag                | 27            |
| Udlodning vedr. 01.01.-24.08.2018                          | 12.571        |
| Overført fra resultatopgørelsen                            | 4.815         |
| <b>I alt formue</b>                                        | <b>92.467</b> |

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Akkumulerende

Introduceret: Maj 2003

Risikoklasse: 5

Benchmark: MSCI All Country World inkl. nettoudbytte

Fondskode: Klasse A DK0010296227

Fondskode: Klasse W DK0060823359

Porteføljegrådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklassen er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i aktier i virksomheder i hele verden, hvilket betyder, at der ikke er begrænsninger på andele i visse brancher eller visse lande.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for verdens aktiemarkeder. Det kaldes også for andelsklassens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt MSCI All Country World inkl. nettoudbytte.

På EU-risikoskalaen er andelsklasserne placeret i kategori 5. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

Basis Globale Aktier Akkumulerende, andelsklasse A og W har i 2018 givet et negativt afkast på henholdsvis -9,63% og -9,18%, hvilket er 5,00% og 4,55% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast på 4,63%. Det skal ses i sammenhæng med forventningen ved indgangen til året, som gik på et afkast for 2018 på 5-10%.

Det klart utilfredsstillende negative merafkast kan overvejende tilskrives sektorerne diskretionært forbrug og industri samt relativ høj vægt i Europa, som faldt 10,3% i 2018. Som i 2017 var det i højere grad aktievalget end sektorallokeringen, som forklarer det utilfredsstillende merafkast. De tre største syndere i 2018 var den amerikanske lingerivirksomhed L Brands, det amerikanske loyalitets- og kreditkortselskab Alliance Data Systems og den tyske post- og logistikvirksomhed Deutsche Post.

L Brands gav et afkast på minus 52%, som overvejende opstod i 1. kvartal og for en stor dels vedkommende svarede til gevinsten fra 4. kvartal 2017, hvor selskabet gjorde det godt. Den væsentlige årsag til det kraftige fald var selskabets 1. kvartalsregnskab, der slog fast, at bedringen, der var set i slutningen af 2017, ikke var så stærk som forventet. Det fik bekymringer om restrukturerings af butiksværket til at komme op til overfladen igen, og resten af 2018 bød på flere indtjeningskuffelser og -nedjusteringer.

Alliance Data Systems gav et afkast på minus 37%. Udviklingen skyldes især faldende salgs- og kreditvækst i selskabets Private Label-division, som er bundet meget op på udviklingen i det udfordrede detailsegment inden for tøj, lingeri og smykker i USA. Selskabet er derfor gået i gang med at brede fokus ud til andre detailhandelssegmenter, hvilket ser ud til at bære frugt. Det har dog betydet, at væksten er reduceret hurtigere og mere end ventet. Samtidig har bekymring om recession taget til i USA, hvilket har medført frygt for yderligere fald i omsætningsvæksten og samtidig givet stigende kredittab.

Deutsche Post gav et negativt afkast på 38% som følge af stigende lønninger og manglende tilladelse fra staten til at sætte priserne op i selskabets pakke- og brevddivision. Divisionen har gennem et stykke tid haft problemer med at levere de lovede resultater, og derfor besluttede adm. direktør Frank Appel, at divisionen havde behov for restrukturerings. Dette resulterede i en betydelig indtjeningsnedjustering for året. Dertil skal lægges svag udvikling inden for selskabets division Supply Chain og markedsbekymring fra svagere globale makroudsigter og handelskrig.

På positivsiden ses især det amerikanske teleselskab Verizon, IT-sikkerhedsselskabet Palo Alto og IT-softwareelskabet Microsoft.

Verizon gav et afkast på 23%, som hænger sammen med et solidt 3. kvartalsregnskab med pæn vækst i mobilsegmentet og lavere investeringsbehov end tidligere for-

ventet. Selskabet lancerede desuden sin 5G-service i 4. kvartal i fem amerikanske byer. Lanceringen er den første af sin art i USA og vil blive udvidet over de kommende år. Selskabets stabile vækst og defensive forretningsmodel var desuden særligt attraktiv i 4. kvartal, hvor der var stor markedsuro, usikre fremtidsudsigter og generelt stærkt faldende aktiekurser.

Palo Alto, som producerer en vifte af næste generations firewalls, har givet et afkast på 47%. Selskabet nåede at levere endnu et stærkt regnskab og havde markant øgede indtjeningsforventninger i 1. kvartal, som markedet tog meget pænt i mod, inden vi solgte aktien, da vi syntes, at aktiekursen var blevet for høj.

Afdelingens formue udgjorde 3.941.840 t.kr. ultimo 2018 mod 4.871.404 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofold på 929.564 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 508.610 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 144.520 t.kr. i andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 364.092 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -420.954 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -198.666 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -222.288 t.kr.

#### **Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Udover de særlige risici, som er gældende for aktieafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold, nye markeder/emerging markets og modpartsrisiko.

#### **Forventninger til 2019**

Udsigterne for 2019 er usikre med meget vigtige politiske beslutninger, som kan falde ud i helt forskellige retninger. Det gælder ikke mindst handelsforhandlingerne mellem USA og Kina og mellem USA og Europa samt Brexit. Overordnet mener vi, at væksten globalt har toppet og vil falde, men vi vurderer også, at verdensøkonomien er langt fra recession. Indtjeningsrenden er dog efter vores opfattelse fortsat svagt opadgående, og aktier globalt burde være i stand til at give et afkast på mellem 0-10% – også set i lyset af, at aktier ser ud til at være fair prisfast og dermed ikke dyre som i starten af 2018. Hertil forventer vi et moderat bidrag i forhold til sammenligningsindekset. I 2017 og i 2018 så vi, at især vækstorienterede aktier gjorde det godt, og kombineret med høj usikkerhed har det betydet, at risikoen i porteføljen er reduceret, og fokus er i højere grad rettet mod lidt billigere aktier med høj kvalitet.



| Resultatopgørelse                  | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Renter og udbytter</b>          |                       |                       |
| 1 Renteindtægter                   | 2                     | 293                   |
| 2 Udbytter                         | 217.083               | 101.808               |
| <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>217.085</b>        | <b>102.101</b>        |
| <b>Kursgevinster og -tab</b>       |                       |                       |
| Kapitalandele                      | -561.686              | 158.511               |
| Valutakonti                        | -1.333                | -2.450                |
| Øvrige aktiver/passiver            | 373                   | -850                  |
| 3 Handelsomkostninger              | 2.798                 | 5.840                 |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>-565.444</b>       | <b>149.371</b>        |
| <b>I alt indtægter</b>             | <b>-348.359</b>       | <b>251.472</b>        |
| 4 Administrationsomkostninger      | 63.195                | 92.963                |
| <b>Resultat før skat</b>           | <b>-411.554</b>       | <b>158.509</b>        |
| 5 Skat                             | 9.400                 | 6.160                 |
| <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>-420.954</b>       | <b>152.349</b>        |
| <b>Forslag til anvendelse</b>      |                       |                       |
| Overført til formue                | -420.954              | 152.349               |
| <b>I alt disponeret</b>            | <b>-420.954</b>       | <b>152.349</b>        |

| Balance pr. 31. december                  | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|-------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Aktiver</b>                            |                       |                       |
| <b>Likvide midler</b>                     |                       |                       |
| Indestående i depotselskab                | 107.144               | 48.438                |
| Indestående i andre pengeinstitutter      | 18                    | 4                     |
| <b>6 I alt likvide midler</b>             | <b>107.162</b>        | <b>48.442</b>         |
| <b>Kapitalandele</b>                      |                       |                       |
| Noterede aktier fra danske selskaber      | 0                     | 24.177                |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 3.833.981             | 4.770.077             |
| <b>6 I alt kapitalandele</b>              | <b>3.833.981</b>      | <b>4.794.254</b>      |
| <b>Andre aktiver</b>                      |                       |                       |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m.       | 7.015                 | 1.868                 |
| Andre tilgodehavender                     | 7.213                 | 6.023                 |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.         | 6.117                 | 50.678                |
| <b>I alt andre aktiver</b>                | <b>20.345</b>         | <b>58.569</b>         |
| <b>Aktiver i alt</b>                      | <b>3.961.488</b>      | <b>4.901.265</b>      |
| <b>Passiver</b>                           |                       |                       |
| 7 Investorenes formue                     | 3.941.840             | 4.871.404             |
| <b>Anden gæld</b>                         |                       |                       |
| Skyldige omkostninger                     | 307                   | 486                   |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.         | 19.341                | 29.375                |
| <b>I alt anden gæld</b>                   | <b>19.648</b>         | <b>29.861</b>         |
| <b>Passiver i alt</b>                     | <b>3.961.488</b>      | <b>4.901.265</b>      |

## 8 Femårsoversigt



## Noter

31-12-2018 31-12-2017  
(t.kr.) (t.kr.)

### 1 Renteindtægter

|                                |          |            |
|--------------------------------|----------|------------|
| Indestående i pengeinstitutter | -11      | -38        |
| Andre aktiver                  | 13       | 331        |
| <b>I alt renteindtægter</b>    | <b>2</b> | <b>293</b> |

### 2 Udbytter

|                                           |                |                |
|-------------------------------------------|----------------|----------------|
| Noterede aktier fra danske selskaber      | 1.641          | 0              |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 215.442        | 101.808        |
| <b>I alt udbytter</b>                     | <b>217.083</b> | <b>101.808</b> |

### 3 Handelsomkostninger

|                                              |              |              |
|----------------------------------------------|--------------|--------------|
| Bruttohandelsomkostninger                    | 4.059        | 9.135        |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | -1.261       | -3.295       |
| <b>I alt handelsomkostninger</b>             | <b>2.798</b> | <b>5.840</b> |

### 4 Administrationsomkostninger

31-12-2018 31-12-2017  
(t.kr.) (t.kr.)

|                                          | direkte       | fælles     | i alt         | direkte       | fælles     | i alt         |
|------------------------------------------|---------------|------------|---------------|---------------|------------|---------------|
| Honorar til bestyrelse m.v.              | 0             | 91         | 91            | 0             | 95         | 95            |
| Revisionshonorar                         | 0             | 18         | 18            | 0             | 19         | 19            |
| Andre honorarer til revisorer            | 27            | 35         | 62            | 24            | 191        | 215           |
| Markedsføringsomkostninger               | 10.497        | 172        | 10.669        | 6.915         | 199        | 7.114         |
| Gebyrer til depotselskab                 | 1.795         | 0          | 1.795         | 2.377         | 0          | 2.377         |
| Andre omk. i forb. med formueplejen      | 44.956        | 0          | 44.956        | 77.091        | 0          | 77.091        |
| Øvrige omkostninger                      | 90            | 468        | 558           | 88            | 381        | 469           |
| Fast administrationshonorar              | 5.046         | 0          | 5.046         | 5.583         | 0          | 5.583         |
| <b>I alt administrationsomkostninger</b> | <b>62.411</b> | <b>784</b> | <b>63.195</b> | <b>92.078</b> | <b>885</b> | <b>92.963</b> |

### 5 Skat

2018 2017

|                       |              |              |
|-----------------------|--------------|--------------|
| Ikke refunderbar skat | 9.400        | 6.160        |
| <b>I alt skat</b>     | <b>9.400</b> | <b>6.160</b> |

### 6 Finansielle Instrumenter

|                                       |       |       |
|---------------------------------------|-------|-------|
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 97,3% | 98,4% |
| Andre aktiver og passiver             | 2,7%  | 1,6%  |

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

| Noter                             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|-----------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Formue fordelt på region</b>   |                       |                       |
| Nordamerika                       | 53%                   | 51%                   |
| Europa                            | 32%                   | 35%                   |
| Asien                             | 6%                    | 7%                    |
| Japan                             | 3%                    | 0%                    |
| Pacific                           | 3%                    | 5%                    |
| Andre                             | 3%                    | 2%                    |
| <b>Formue fordelt på sektorer</b> |                       |                       |
| Finans                            | 18%                   | 17%                   |
| IT                                | 15%                   | 22%                   |
| Health Care                       | 13%                   | 13%                   |
| Stabile forbrugsgoder             | 12%                   | 0%                    |
| Cykliske forbrugsgoder            | 12%                   | 11%                   |
| Andre                             | 30%                   | 23%                   |
| Industri                          | 0%                    | 14%                   |

| 7 Investorenes formue                            | 31-12-2018<br>(t.kr.)<br>Formue-<br>værdi | 31-12-2017<br>(t.kr.)<br>Formue-<br>værdi |
|--------------------------------------------------|-------------------------------------------|-------------------------------------------|
| Formue primo                                     | 4.871.404                                 | 5.395.331                                 |
| Emissioner i året                                | 739.334                                   | 829.779                                   |
| Indløsninger i året                              | 1.249.208                                 | 1.506.754                                 |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag | 1.264                                     | 699                                       |
| Overført fra resultatopgørelsen                  | -420.954                                  | 152.349                                   |
| <b>Formue ultimo</b>                             | <b>3.941.840</b>                          | <b>4.871.404</b>                          |

| 8 Femårsoversigt                          | 2018      | 2017      | 2016      | 2015      | 2014      |
|-------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)               | -420.954  | 152.349   | 482.230   | 394.901   | 605.025   |
| Investorenes formue ultimo (t.kr.)        | 3.941.840 | 4.871.404 | 5.395.331 | 5.087.574 | 4.404.639 |
| Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)  | 3.132.947 | 2.833.546 | 2.706.760 | 2.750.163 | 3.145.191 |
| Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.) | 3.634.580 | 3.544.517 | 2.805.028 | 2.453.562 | 1.698.081 |
| Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)       | 6.767.527 | 6.378.063 | 5.511.788 | 5.203.726 | 4.843.272 |
| Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)        | 4.665.681 | 4.077.360 | 4.620.355 | 4.355.264 | 2.702.755 |
| Omsætningshastighed                       | 0,51      | 0,38      | 0,46      | 0,44      | 0,38      |
| Active share (%)                          | 82,89     |           |           |           |           |

## Basis Globale Aktier Akk. A

Andelsklasse under Basis Globale Aktier Akk. KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -187.374              | 82.493                |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 11.292                | 7.752                 |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-198.666</b>       | <b>74.741</b>         |

## Forslag til anvendelse

|                         |                 |               |
|-------------------------|-----------------|---------------|
| Overført til formue     | -198.666        | 74.741        |
| <b>I alt disponeret</b> | <b>-198.666</b> | <b>74.741</b> |

## 1 Investorenes formue

### 2 Femårsoversigt

## Noter

## 1 Investorenes formue

|                                 |                  | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|---------------------------------|------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|
|                                 | Cirk.<br>beviser | Formue-<br>værdi      | Cirk.<br>beviser | Formue-<br>værdi      |
| Formue primo                    | 370.572          | 2.194.512             | 470.160          | 2.712.072             |
| Emissioner i året               | 11.919           | 70.397                | 44.578           | 260.108               |
| Indløsninger i året             | 36.524           | 214.917               | 144.166          | 852.620               |
| Overført fra resultatopgørelsen |                  | -198.666              |                  | 74.741                |
| <b>Formue ultimo</b>            | <b>345.967</b>   | <b>1.851.326</b>      | <b>370.572</b>   | <b>2.194.512</b>      |

## 2 Femårsoversigt

|                               | 2018      | 2017      |
|-------------------------------|-----------|-----------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -198.666  | 74.741    |
| Investorenes formue (t.kr.)   | 1.851.326 | 2.194.512 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 345.967   | 370.572   |
| Indre værdi                   | 535,12    | 592,20    |
| Omkostninger (%)              | 1,65      | 1,92      |
| Afkast (%)                    | -9,63     | 2,62      |
| ÅOP                           | 1,77      | 1,82      |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,03      |           |
| Sharpe ratio                  | 0,48      |           |
| Standardafvigelse (%)         | 11,57     |           |
| Tracking error (%)            | 2,72      |           |
| Information Ratio             | -0,92     |           |
| Benchmark:                    |           |           |
| Afkast (%)                    | -4,63     | 9,04      |
| Sharpe Ratio                  | 0,74      |           |
| Standardafvigelse (%)         | 10,95     |           |



## Basis Globale Aktier Akk. W

Andelsklasse under Basis Globale Aktier Akk. KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -221.289              | 78.185                |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 999                   | 577                   |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-222.288</b>       | <b>77.608</b>         |

## Forslag til anvendelse

|                         |                 |               |
|-------------------------|-----------------|---------------|
| Overført til formue     | -222.288        | 77.608        |
| <b>I alt disponeret</b> | <b>-222.288</b> | <b>77.608</b> |

## 1 Investorenes formue

## 2 Femårsoversigt

## Noter

## 1 Investorenes formue

|                                                  | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |                  |
|--------------------------------------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|------------------|
|                                                  | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi |
| Formue primo                                     | 450.664               | 2.676.892        | 465.165               | 2.683.259        |
| Emissioner i året                                | 110.973               | 668.934          | 97.194                | 569.671          |
| Indløsninger i året                              | 174.167               | 1.034.291        | 111.695               | 654.134          |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag |                       | 1.265            |                       | 488              |
| Overført fra resultatopgørelsen                  |                       | -222.288         |                       | 77.608           |
| <b>Formue ultimo</b>                             | <b>387.470</b>        | <b>2.090.512</b> | <b>450.664</b>        | <b>2.676.892</b> |

## 2 Femårsoversigt

|                               | 2018      | 2017      |
|-------------------------------|-----------|-----------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -222.288  | 77.608    |
| Investorenes formue (t.kr.)   | 2.090.512 | 2.676.892 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 387.470   | 450.664   |
| Indre værdi                   | 539,53    | 593,99    |
| Omkostninger (%)              | 1,15      | 1,60      |
| Afkast (%)                    | -9,18     | 2,95      |
| ÅOP                           | 1,27      | 1,42      |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,03      |           |
| Sharpe ratio                  | 0,50      |           |
| Standardafvigelse (%)         | 11,55     |           |
| Tracking error (%)            | 2,71      |           |
| Information Ratio             | -0,87     |           |

## Benchmark:

|                       |       |      |
|-----------------------|-------|------|
| Afkast (%)            | -4,63 | 9,04 |
| Sharpe Ratio          | 0,74  |      |
| Standardafvigelse (%) | 10,95 |      |

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: September 2000

Risikoklasse: 6

Benchmark: OMX Copenhagen Cap inkl. nettoudbytte

Fondskode: Klasse A DK0016060346

Fondskode: Klasse W DK0060821064

Porteføljeraðgiver: BI Asset Management

Fondsmæglersekskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i aktier i virksomheder, der skal være hjemmehørende eller børsnoteret i Danmark eller have den væsentligste del af sin forretning her eller i lande, der indgår i sammenligningsindekset.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for det danske aktiemarked. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt OMX Copenhagen Cap inkl. nettoudbytte.

På EU-risikoskalaen er andelsklasserne placeret i kategori 6. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

I det meste af 2018 ulmede bekymringerne på de finansielle markeder for styrken i den globale økonomi, og i 4. kvartal gav kurserne efter og sendte de internationale aktiemarkeder – herunder det danske – ud i en voldsom korrektion. Danske Aktier, andelsklasse A og W har i 2018 givet et negativt afkast på henholdsvis -9,31% og -8,87%,

hvilket er 1,81% og 1,37% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast på -7,50%. Dette svarer ikke til vores forventning ved indgangen til året, hvor vi havde ventet et positivt merafkast.

Undervægten i A.P. Møller Mærsk beskyttede porteføljens merafkast, idet aktien er faldet 25% i løbet af året. Udsigten til handelskrige og reduceret volumenvækst har været et underliggende tema, samtidig med at ratebilledet har været svagt. Dertil har omkostningsstyringen også skuffet. Overvægten i Ringkjøbing Landbobank har også styrket merafkastet. Modsat andre banker ses her en solid indtjeningsudvikling drevet af udlånsvækst og omkostningsdisciplin. Hertil kommer en værdiskabelse fra overtagelsen af Nordjyske Bank, som rummer synergier inden for både omkostninger og salg. Endelig bør også bidraget til merafkastet fra beholdningen i Vestas fremhæves. Efter en periode med usikkerhed omkring pris- og marginpres ser ledelsen nu fortrøstningsfuldt på prissituationen, som er stabiliseret. Samtidig har lavere priser styrket efterspørgslen. Efter det kraftige kursfald i 2017 fik aktien et velfortjent kursløft på 15% i 2018. Porteføljens undervægt i Ørsted har derimod kostet dyrt i forhold til merafkastet, eftersom aktien er steget kraftigt med 29% i 2018. Selskabet har opjusteret i løbet af året, bl.a. fordi man har opført projekter hurtigere og billigere end beregnet. Casen skal dog især vurderes i lyset af de opnåelige projektmarginer på offshorevind, og her stiller markedet sig meget positivt om potentialet. Derudover har ejerskabet i NKT kostet på afkastet. Aktien fik allerede massiv modvind fra årets start efter forlydender om forsinkelse i godkendelsen af det store Vikinglink-projekt. Skuffelsen steg, da ledelsen udtrykte forventninger om indtjeningsfald i 2018 og igen, da indtjeningsdykket viste sig dybere end oprindeligt antaget. Ejerskabet i aktien er reduceret i løbet af året, men afkastet har stadig lidt under eksponeringen.

Afdelingens formue udgjorde 3.676.128 t.kr. ultimo 2018 mod 4.064.035 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofald på 387.907 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 555.193 t.kr., hvoraf der har været nettoemissioner for i alt 56.992 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 498.201 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -376.595 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -141.184 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -235.411 t.kr.

Det foreslås, at der for 2018 udbetales 3,20 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 3,70 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

#### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Ud over de særlige risici, som er gældende for aktieafdelinger, vurderes der at være likviditetsrisiko forbundet med afdelingens investeringer. Likviditetsrisikoen knytter sig til det forhold, at afdelingen har investeret i aktier, som ikke alle har samme omsættelighed som store globale aktier.

#### **Forventninger til 2019**

Som nævnt ved årets begyndelse var risikoen for en korrektion af aktiemarkedet overhængende, og dette blev en realitet fra starten af 4. kvartal 2018. Der er en betydelig nervøsitet knyttet til de globale konjunkturer og til den effekt, handelskrige og Brexit kan få på økonomien. Det store spørgsmål for 2019 er naturligvis, i hvor høj grad korrektionen allerede afspejler indtjeningseffekten af den potentielle vækstafmatning, som investorerne frygter. Investorerne er lige nu meget usikre og skræmte efter korrektionen i 4. kvartal 2018 og har meget lavere forventninger til 2019. De har derfor sandsynligvis taget positioner, der afspejler disse forventninger, og dermed er der god basis for at forvente et bedre aktiemarked i 2019 – og et positivt afkast.

Porteføljen er ikke sammensat efter et specifikt makrosценarie, men med udgangspunkt i de selskabsspecifikke cases, hvor vi vægter kvalitet i ledelsen meget højt. Vi har også en præference for selskaber med stærk markedsposition, gerne kombineret med et forandringspotentiale, som undervurderes af aktiemarkedet. Det danske aktiemarked har mange selskaber, som matcher disse karakteristika, og korrektionen i slutningen af 2018 har skabt lukrative indgangsniveauer i flere af disse cases.



| Resultatopgørelse                                 | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|---------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Renter og udbytter</b>                         |                       |                       |
| 1 Renteindtægter                                  | -440                  | -267                  |
| 2 Udbytter                                        | 78.664                | 170.975               |
| <b>I alt renter og udbytter</b>                   | <b>78.224</b>         | <b>170.708</b>        |
| <b>Kursgevinster og -tab</b>                      |                       |                       |
| Kapitalandele                                     | -398.047              | 434.232               |
| 3 Handelsomkostninger                             | 908                   | 2.370                 |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b>                | <b>-398.955</b>       | <b>431.862</b>        |
| <b>I alt indtægter</b>                            | <b>-320.731</b>       | <b>602.570</b>        |
| 4 Administrationsomkostninger                     | 55.864                | 57.573                |
| <b>Resultat før skat</b>                          | <b>-376.595</b>       | <b>544.997</b>        |
| 5 Skat                                            | 0                     | -879                  |
| <b>Årets nettoresultat</b>                        | <b>-376.595</b>       | <b>545.876</b>        |
| <b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b> |                       |                       |
| <b>Formuebevægelser</b>                           |                       |                       |
| Udlodningsregulering                              | 14.750                | 8.499                 |
| <b>I alt formuebevægelser</b>                     | <b>14.750</b>         | <b>8.499</b>          |
| <b>Til disposition</b>                            | <b>-361.845</b>       | <b>554.375</b>        |
| <b>Forslag til anvendelse</b>                     |                       |                       |
| Til rådighed for udlodning                        | 164.818               | 553.972               |
| Foreslået udlodning                               | 164.491               | 553.972               |
| Overført til udlodning næste år                   | 327                   | 0                     |
| Overført til formue                               | -526.663              | 403                   |
| <b>I alt disponeret</b>                           | <b>-361.845</b>       | <b>554.375</b>        |

| Balance pr. 31. december             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|--------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Aktiver</b>                       |                       |                       |
| <b>Likvide midler</b>                |                       |                       |
| Indestående i depotselskab           | 33.840                | 39.299                |
| Indestående i andre pengeinstitutter | 26                    | 7                     |
| <b>6 I alt likvide midler</b>        | <b>33.866</b>         | <b>39.306</b>         |
| <b>Kapitalandele</b>                 |                       |                       |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 3.644.481             | 4.046.020             |
| <b>6 I alt kapitalandele</b>         | <b>3.644.481</b>      | <b>4.046.020</b>      |
| <b>Andre aktiver</b>                 |                       |                       |
| Andre tilgodehavender                | 42                    | 0                     |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.    | 1.334                 | 3.045                 |
| <b>I alt andre aktiver</b>           | <b>1.376</b>          | <b>3.045</b>          |
| <b>Aktiver i alt</b>                 | <b>3.679.723</b>      | <b>4.088.371</b>      |
| <b>Passiver</b>                      |                       |                       |
| 7 Investorernes formue               | 3.676.128             | 4.064.035             |
| <b>Anden gæld</b>                    |                       |                       |
| Skyldige omkostninger                | 328                   | 664                   |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.    | 3.267                 | 23.672                |
| <b>I alt anden gæld</b>              | <b>3.595</b>          | <b>24.336</b>         |
| <b>Passiver i alt</b>                | <b>3.679.723</b>      | <b>4.088.371</b>      |

#### 8 Femårsoversigt



## Noter

| Noter |                                              |               | 31-12-2018        | 31-12-2017        |               |              |               |
|-------|----------------------------------------------|---------------|-------------------|-------------------|---------------|--------------|---------------|
|       |                                              |               | (t.kr.)           | (t.kr.)           |               |              |               |
| <hr/> |                                              |               |                   |                   |               |              |               |
| 1     | <b>Renteindtægter</b>                        |               |                   |                   |               |              |               |
|       | Indestående i pengeinstitutter               |               | -476              | -279              |               |              |               |
|       | Andre aktiver                                |               | 36                | 12                |               |              |               |
|       | <b>I alt renteindtægter</b>                  |               | <b>-440</b>       | <b>-267</b>       |               |              |               |
| <hr/> |                                              |               |                   |                   |               |              |               |
| 2     | <b>Udbytter</b>                              |               |                   |                   |               |              |               |
|       | Noterede aktier fra danske selskaber         |               | 78.664            | 170.975           |               |              |               |
|       | <b>I alt udbytter</b>                        |               | <b>78.664</b>     | <b>170.975</b>    |               |              |               |
| <hr/> |                                              |               |                   |                   |               |              |               |
| 3     | <b>Handelsomkostninger</b>                   |               |                   |                   |               |              |               |
|       | Bruttohandelsomkostninger                    |               | 1.328             | 5.793             |               |              |               |
|       | Dækket af emissions- og indløsningsindtægter |               | -420              | -3.423            |               |              |               |
|       | <b>I alt handelsomkostninger</b>             |               | <b>908</b>        | <b>2.370</b>      |               |              |               |
| <hr/> |                                              |               |                   |                   |               |              |               |
| 4     | <b>Administrationsomkostninger</b>           |               | <b>31-12-2018</b> | <b>31-12-2017</b> |               |              |               |
|       |                                              |               | <b>(t.kr.)</b>    | <b>(t.kr.)</b>    |               |              |               |
|       | <b>direkte</b>                               | <b>fælles</b> | <b>i alt</b>      | <b>direkte</b>    | <b>fælles</b> | <b>i alt</b> |               |
|       | Honorar til bestyrelse m.v.                  | 0             | 80                | 80                | 0             | 73           | 73            |
|       | Revisionshonorar                             | 0             | 16                | 16                | 0             | 16           | 16            |
|       | Andre honorarer til revisorer                | 0             | 2                 | 2                 | 0             | 6            | 6             |
|       | Markedsføringsomkostninger                   | 7.188         | 155               | 7.343             | 4.530         | 155          | 4.685         |
|       | Gebyrer til depotselskab                     | 2.456         | 0                 | 2.456             | 2.861         | 0            | 2.861         |
|       | Andre omk. i forb. med formueplejen          | 41.325        | 0                 | 41.325            | 45.444        | 0            | 45.444        |
|       | Øvrige omkostninger                          | 84            | 145               | 229               | 57            | 167          | 224           |
|       | Fast administrationshonorar                  | 4.413         | 0                 | 4.413             | 4.264         | 0            | 4.264         |
|       | <b>I alt administrationsomkostninger</b>     | <b>55.466</b> | <b>398</b>        | <b>55.864</b>     | <b>57.156</b> | <b>417</b>   | <b>57.573</b> |
| <hr/> |                                              |               |                   |                   |               |              |               |
| 5     | <b>Skat</b>                                  |               |                   |                   |               |              |               |
|       | Ikke refunderbar skat                        |               | 0                 | -879              |               |              |               |
|       | <b>I alt skat</b>                            |               | <b>0</b>          | <b>-879</b>       |               |              |               |
| <hr/> |                                              |               |                   |                   |               |              |               |
| 6     | <b>Finansielle Instrumenter</b>              |               |                   |                   |               |              |               |
|       | Børsnoterede finansielle instrumenter        |               | 99,1%             | 99,6%             |               |              |               |
|       | Andre aktiver og passiver                    |               | 0,9%              | 0,4%              |               |              |               |

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

## Noter

31-12-2018 31-12-2017

### Formue fordelt på sektorer

|                       |     |     |
|-----------------------|-----|-----|
| Industri              | 37% | 37% |
| Health Care           | 25% | 23% |
| Finans                | 16% | 18% |
| Stabile forbrugsgoder | 10% | 9%  |
| Råvarer               | 5%  | 5%  |
| Andre                 | 8%  | 8%  |

### 7 Investorenes formue

31-12-2018 31-12-2017  
(t.kr.) (t.kr.)

|                                                         | Formue-<br>værdi | Formue-<br>værdi |
|---------------------------------------------------------|------------------|------------------|
| Formue primo                                            | 4.064.035        | 3.900.660        |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser | 553.972          | 455.182          |
| Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning | -12.533          | -17.856          |
| Emissioner i året                                       | 933.189          | 1.015.356        |
| Indløsninger i året                                     | 378.906          | 925.759          |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        | 910              | 940              |
| Udlodningsregulering                                    | -14.750          | -8.499           |
| Overført udlodning til næste år                         | 327              | 0                |
| Foreslået udlodning                                     | 164.491          | 553.972          |
| Overført fra resultatopgørelsen                         | -526.663         | 403              |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>3.676.128</b> | <b>4.064.035</b> |

### 8 Femårsoversigt

|                                           | 2018      | 2017      | 2016      | 2015      | 2014      |
|-------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)               | -376.595  | 545.876   | 88.952    | 774.313   | 405.711   |
| Investorenes formue ultimo (t.kr.)        | 3.676.128 | 4.064.035 | 3.900.660 | 3.333.833 | 2.509.864 |
| Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)  | 1.440.346 | 1.842.991 | 2.493.727 | 1.635.072 | 1.313.905 |
| Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.) | 1.442.511 | 2.204.409 | 1.986.569 | 1.543.206 | 1.225.844 |
| Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)       | 2.882.857 | 4.047.400 | 4.480.296 | 3.178.278 | 2.539.749 |
| Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)        | 1.561.216 | 1.655.758 | 2.761.386 | 2.475.657 | 1.913.457 |
| Omsætningshastighed                       | 0,19      | 0,20      | 0,42      | 0,43      | 0,41      |
| Active share (%)                          | 39,61     |           |           |           |           |



## Danske Aktier A

Andelsklasse under Danske Aktier KL

| <b>Klassens resultatopgørelse</b>      | <b>31-12-2018</b> | <b>31-12-2017</b> |
|----------------------------------------|-------------------|-------------------|
|                                        | <b>(t.kr.)</b>    | <b>(t.kr.)</b>    |
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -133.162          | 241.109           |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                   |                   |
| Administrationsomkostninger            | 8.022             | 5.448             |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-141.184</b>   | <b>235.661</b>    |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

### Formuebevægelser

|                               |             |               |
|-------------------------------|-------------|---------------|
| Udlodningsregulering          | -976        | 18.242        |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>-976</b> | <b>18.242</b> |

|                        |                 |                |
|------------------------|-----------------|----------------|
| <b>Til disposition</b> | <b>-142.160</b> | <b>253.903</b> |
|------------------------|-----------------|----------------|

### Forslag til anvendelse

|                                 |                 |                |
|---------------------------------|-----------------|----------------|
| Til rådighed for udlodning      | 53.129          | 214.387        |
| Foreslået udlodning             | 52.802          | 214.387        |
| Overført til udlodning næste år | 327             | 0              |
| Overført til formue             | -195.289        | 39.516         |
| <b>I alt disponeret</b>         | <b>-142.160</b> | <b>253.903</b> |

### 1 Investorenes formue

### 2 Til rådighed for udlodning

### 3 Femårsoversigt

## Noter

### 1 Investorenes formue

|                                                         | <b>31-12-2018</b>        |                          | <b>31-12-2017</b>        |                          |
|---------------------------------------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
|                                                         |                          | <b>(t.kr.)</b>           |                          | <b>(t.kr.)</b>           |
|                                                         | <b>Cirk.<br/>beviser</b> | <b>Formue-<br/>værdi</b> | <b>Cirk.<br/>beviser</b> | <b>Formue-<br/>værdi</b> |
| Formue primo                                            | 1.588.064                | 1.598.360                | 1.698.579                | 1.689.151                |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser |                          | 214.387                  |                          | 197.112                  |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning   |                          | -3.695                   |                          | -7.732                   |
| Emissioner i året                                       | 220.315                  | 193.873                  | 394.676                  | 378.518                  |
| Indløsninger i året                                     | 158.308                  | 137.008                  | 505.191                  | 500.496                  |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        |                          | 127                      |                          | 370                      |
| Udlodningsregulering                                    |                          | 976                      |                          | -18.242                  |
| Overført udlodning til næste år                         |                          | 327                      |                          | 0                        |
| Foreslået udlodning                                     |                          | 52.802                   |                          | 214.387                  |
| Overført fra resultatopgørelsen                         |                          | -195.289                 |                          | 39.516                   |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>1.650.071</b>         | <b>1.296.086</b>         | <b>1.588.064</b>         | <b>1.598.360</b>         |



| 2 Til rådighed for udlodning                          | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|-------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Renter og udbytter                                    | 28.722                | 70.775                |
| Kursgevinster til udlodning                           | 48.058                | 188.773               |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning          | 1.190                 | -19.751               |
| Frivillig udlodning                                   | 0                     | 3                     |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b> | <b>77.970</b>         | <b>239.800</b>        |
| Administrationsomkostninger                           | -24.627               | -26.922               |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger      | -214                  | 1.509                 |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                   | <b>53.129</b>         | <b>214.387</b>        |

| 3 Femårsoversigt              | 2018      | 2017      |
|-------------------------------|-----------|-----------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -141.184  | 235.661   |
| Investorenes formue (t.kr.)   | 1.296.086 | 1.598.360 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 1.650.071 | 1.588.064 |
| Indre værdi                   | 78,55     | 100,65    |
| Udlodning (%)                 | 3,20      | 13,50     |
| Omkostninger (%)              | 1,70      | 1,60      |
| Afkast (%)                    | -9,31     | 14,13     |
| ÅOP                           | 1,67      | 1,83      |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,04      |           |
| Sharpe ratio                  | 0,91      |           |
| Standardafvigelse (%)         | 11,52     |           |
| Tracking error (%)            | 2,67      |           |
| Information Ratio             | -0,19     |           |
| Benchmark:                    |           |           |
| Afkast (%)                    | -7,50     | 16,82     |
| Sharpe Ratio                  | 0,93      |           |
| Standardafvigelse (%)         | 11,78     |           |





## Danske Aktier W

Andelsklasse under Danske Aktier KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -233.596              | 311.082               |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 1.815                 | 867                   |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-235.411</b>       | <b>310.215</b>        |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

### Formuebevægelser

|                               |                |               |
|-------------------------------|----------------|---------------|
| Udlodningsregulering          | -13.774        | -9.743        |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>-13.774</b> | <b>-9.743</b> |

|                        |                 |                |
|------------------------|-----------------|----------------|
| <b>Til disposition</b> | <b>-249.185</b> | <b>300.472</b> |
|------------------------|-----------------|----------------|

### Forslag til anvendelse

|                            |                 |                |
|----------------------------|-----------------|----------------|
| Til rådighed for udlodning | 111.689         | 339.585        |
| Foreslået udlodning        | 111.689         | 339.585        |
| Overført til formue        | -360.874        | -39.113        |
| <b>I alt disponeret</b>    | <b>-249.185</b> | <b>300.472</b> |

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

## Noter

| 1 Investorenes formue                                   |                  | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|---------------------------------------------------------|------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|
|                                                         | Cirk.<br>beviser | Formue-<br>værdi      | Cirk.<br>beviser | Formue-<br>værdi      |
| Formue primo                                            | 2.443.054        | 2.465.675             | 2.223.849        | 2.211.509             |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser |                  | 339.585               |                  | 258.070               |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning   |                  | -8.838                |                  | -10.124               |
| Emissioner i året                                       | 847.865          | 739.315               | 654.401          | 636.838               |
| Indløsninger i året                                     | 272.298          | 241.898               | 435.196          | 425.263               |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        |                  | 784                   |                  | 570                   |
| Udlodningsregulering                                    |                  | 13.774                |                  | 9.743                 |
| Foreslået udlodning                                     |                  | 111.689               |                  | 339.585               |
| Overført fra resultatopgørelsen                         |                  | -360.874              |                  | -39.113               |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>3.018.621</b> | <b>2.380.042</b>      | <b>2.443.054</b> | <b>2.465.675</b>      |



| 2 Til rådighed for udlodning                          | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|-------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Renter og udbytter                                    | 49.503                | 101.090               |
| Kursgevinster til udlodning                           | 78.966                | 259.315               |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning          | 15.126                | 10.781                |
| Frivillig udlodning                                   | 683                   | 87                    |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b> | <b>144.278</b>        | <b>371.273</b>        |
| Administrationsomkostninger                           | -31.237               | -30.650               |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger      | -1.352                | -1.038                |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                   | <b>111.689</b>        | <b>339.585</b>        |

| 3 Femårsoversigt              | 2018      | 2017      |
|-------------------------------|-----------|-----------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -235.411  | 310.215   |
| Investorenes formue (t.kr.)   | 2.380.042 | 2.465.675 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 3.018.621 | 2.443.054 |
| Indre værdi                   | 78,85     | 100,93    |
| Udlodning (%)                 | 3,70      | 13,90     |
| Omkostninger (%)              | 1,22      | 1,30      |
| Afkast (%)                    | -8,87     | 14,47     |
| ÅOP                           | 1,29      | 1,33      |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,04      |           |
| Sharpe ratio                  | 0,92      |           |
| Standardafvigelse (%)         | 11,50     |           |
| Tracking error (%)            | 2,67      |           |
| Information Ratio             | -0,13     |           |
| Benchmark:                    |           |           |
| Afkast (%)                    | -7,50     | 16,82     |
| Sharpe Ratio                  | 0,93      |           |
| Standardafvigelse (%)         | 11,78     |           |

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Akkumulerende

Introduceret: Juni 2015

Risikoklasse: 6

Benchmark: OMX Copenhagen Cap inkl. nettoudbytte

Fondskode: Klasse A DK0060622967

Fondskode: Klasse W DK0060823003

Porteføljerrådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklassen er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i aktier i virksomheder, der skal være hjemmehørende eller børsnoteret i Danmark eller have den væsentligste del af sin forretning her eller i lande, der indgår i sammenligningsindekset.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for det danske aktiemarked. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt OMX Copenhagen Cap inkl. nettoudbytte.

På EU-risikoskalaen er andelsklasserne placeret i kategori 6. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

I det meste af 2018 ulmede bekymringerne på de finansielle markeder for styrken i den globale økonomi og i 4. kvartal gav kurserne efter, og sendte de internationale aktiemarkeder – herunder det danske – ud i en voldsom korrektion. Danske Aktier Akk., andelsklasse A og W har i 2018 givet et negativt afkast på henholdsvis -9,60% og -9,17%, hvilket er 2,10% og 1,67% lavere end afdelingens

sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast på -7,50%. Dette svarer ikke til vores forventning ved indgangen til året, hvor vi havde ventet et positivt merafkast.

Undervægten i A.P. Møller Mærsk beskyttede porteføljens merafkast, idet aktien er faldet 25% i løbet af året. Udsigten til handelskrige og reduceret volumenvækst har været et underliggende tema, samtidig med at ratebilledet har været svagt. Dertil har omkostningsstyringen også skuffet. Overvægten i Ringkjøbing Landbobank har også styrket merafkastet. Modsat andre banker ses her en solid indtjeningsudvikling drevet af udlånsvækst og omkostningsdisciplin. Hertil kommer en værdiskabelse fra overtagelsen af Nordjyske Bank, som rummer synergier inden for både omkostninger og salg. Endelig bør også bidraget til merafkastet fra beholdningen i Vestas fremhæves. Efter en periode med usikkerhed omkring pris- og marginpres ser ledelsen nu fortrøstningsfuldt på prissituationen, som er stabiliseret. Samtidig har lavere priser styrket efterspørgslen. Efter det kraftige kursfald i 2017 fik aktien et velfortjent kursløft på 15% i 2018. Porteføljens undervægt i Ørsted har derimod kostet dyrt i forhold til merafkastet, eftersom aktien er steget kraftigt med 29% i 2018. Selskabet har opjusteret i løbet af året, bl.a. fordi man har opført projekter hurtigere og billigere end beregnet. Casen skal dog især vurderes i lyset af de opnåelige projektmarginer på offshorevind, og her stiller markedet sig meget positivt om potentialet. Derudover har ejerskabet i NKT kostet på afkastet. Aktien fik allerede massiv modvind fra årets start efter forlydender om forsinkelse i godkendelsen af det store Vikinglink-projekt. Skuffelsen steg, da ledelsen udtrykte forventninger om indtjeningsfald i 2018 og igen, da indtjeningsdykket viste sig dybere end oprindeligt antaget. Ejerskabet i aktien er reduceret i løbet af året, men afkastet har stadig lidt under eksponeringen.

Afdelingens formue udgjorde 978.454 t.kr. ultimo 2018 mod 946.448 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettostigning på 32.006 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 125.335 t.kr., hvoraf der har været nettoemissioner for i alt 67.088 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 58.246 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -93.329 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -51.596 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -41.733 t.kr.

### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Ud over de særlige risici, som er gældende for aktieafdelinger, vurderes der at være likviditetsrisiko forbundet med afdelingens investeringer. Likviditetsrisikoen knytter sig til det forhold, at afdelingen har investeret i aktier, som ikke alle har samme omsættelighed som store globale aktier.

### **Forventninger til 2019**

Som nævnt ved årets begyndelse var risikoen for en korrektion af aktiemarkedet overhængende, og dette blev en realitet fra starten af 4. kvartal 2018. Der er en betydelig nervøsitet knyttet til de globale konjunkturer og til den effekt, handelskrige og Brexit kan få på økonomien. Det store spørgsmål for 2019 er naturligvis, i hvor høj grad korrektionen allerede afspejler indtjeningseffekten af den potentielle vækstafmatning, som investorerne frygter. Investorerne er lige nu meget usikre og skræmte efter korrektionen i 4. kvartal 2018 og har meget lavere forventninger til 2019. De har derfor sandsynligvis taget positioner, der afspejler disse forventninger, og dermed er der god basis for at forvente et bedre aktiemarked i 2019 – og et positivt afkast.

Porteføljen er ikke sammensat efter et specifikt makrosценarie, men med udgangspunkt i de selskabsspecifikke cases, hvor vi vægter kvalitet i ledelsen meget højt. Vi har også en præference for selskaber med stærk markedsposition, gerne kombineret med et forandringspotentiale, som undervurderes af aktiemarkedet. Det danske aktiemarked har mange selskaber, som matcher disse karakteristika, og korrektionen i slutningen af 2018 har skabt lukrative indgangsniveauer i flere af disse cases.



| Resultatopgørelse                  | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Renter og udbytter</b>          |                       |                       |
| 1 Renteindtægter                   | -149                  | -104                  |
| 2 Udbytter                         | 21.159                | 31.321                |
| <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>21.010</b>         | <b>31.217</b>         |
| <b>Kursgevinster og -tab</b>       |                       |                       |
| Kapitalandele                      | -95.283               | 52.772                |
| 3 Handelsomkostninger              | 192                   | 387                   |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>-95.475</b>        | <b>52.385</b>         |
| <b>I alt indtægter</b>             | <b>-74.465</b>        | <b>83.602</b>         |
| 4 Administrationsomkostninger      | 15.690                | 10.748                |
| <b>Resultat før skat</b>           | <b>-90.155</b>        | <b>72.854</b>         |
| 5 Skat                             | 3.174                 | 2.101                 |
| <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>-93.329</b>        | <b>70.753</b>         |
| <b>Forslag til anvendelse</b>      |                       |                       |
| Overført til formue                | -93.329               | 70.753                |
| <b>I alt disponeret</b>            | <b>-93.329</b>        | <b>70.753</b>         |

| Balance pr. 31. december             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|--------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Aktiver</b>                       |                       |                       |
| <b>Likvide midler</b>                |                       |                       |
| Indestående i depotselskab           | 8.697                 | 27.398                |
| Indestående i andre pengeinstitutter | 18                    | 1                     |
| <b>6 I alt likvide midler</b>        | <b>8.715</b>          | <b>27.399</b>         |
| <b>Kapitalandele</b>                 |                       |                       |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 969.142               | 923.979               |
| <b>6 I alt kapitalandele</b>         | <b>969.142</b>        | <b>923.979</b>        |
| <b>Andre aktiver</b>                 |                       |                       |
| Andre tilgodehavender                | 17                    | 0                     |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.    | 1.192                 | 1.015                 |
| <b>I alt andre aktiver</b>           | <b>1.209</b>          | <b>1.015</b>          |
| <b>Aktiver i alt</b>                 | <b>979.066</b>        | <b>952.393</b>        |
| <b>Passiver</b>                      |                       |                       |
| 7 Investorenes formue                | 978.454               | 946.448               |
| <b>Anden gæld</b>                    |                       |                       |
| Skyldige omkostninger                | 68                    | 206                   |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.    | 544                   | 5.739                 |
| <b>I alt anden gæld</b>              | <b>612</b>            | <b>5.945</b>          |
| <b>Passiver i alt</b>                | <b>979.066</b>        | <b>952.393</b>        |

## 8 Femårsoversigt



| Noter |                                              |               | 31-12-2018        | 31-12-2017        |               |              |               |
|-------|----------------------------------------------|---------------|-------------------|-------------------|---------------|--------------|---------------|
|       |                                              |               | (t.kr.)           | (t.kr.)           |               |              |               |
| <hr/> |                                              |               |                   |                   |               |              |               |
| 1     | <b>Renteindtægter</b>                        |               |                   |                   |               |              |               |
|       | Indestående i pengeinstitutter               |               | -149              | -104              |               |              |               |
|       | <b>I alt renteindtægter</b>                  |               | <b>-149</b>       | <b>-104</b>       |               |              |               |
| <hr/> |                                              |               |                   |                   |               |              |               |
| 2     | <b>Udbytter</b>                              |               |                   |                   |               |              |               |
|       | Noterede aktier fra danske selskaber         |               | 21.159            | 31.321            |               |              |               |
|       | <b>I alt udbytter</b>                        |               | <b>21.159</b>     | <b>31.321</b>     |               |              |               |
| <hr/> |                                              |               |                   |                   |               |              |               |
| 3     | <b>Handelsomkostninger</b>                   |               |                   |                   |               |              |               |
|       | Bruttohandelsomkostninger                    |               | 377               | 1.187             |               |              |               |
|       | Dækket af emissions- og indløsningsindtægter |               | -185              | -800              |               |              |               |
|       | <b>I alt handelsomkostninger</b>             |               | <b>192</b>        | <b>387</b>        |               |              |               |
| <hr/> |                                              |               |                   |                   |               |              |               |
| 4     | <b>Administrationsomkostninger</b>           |               | <b>31-12-2018</b> | <b>31-12-2017</b> |               |              |               |
|       |                                              |               | <b>(t.kr.)</b>    | <b>(t.kr.)</b>    |               |              |               |
|       | <b>direkte</b>                               | <b>fælles</b> | <b>i alt</b>      | <b>direkte</b>    | <b>fælles</b> | <b>i alt</b> |               |
|       | Honorar til bestyrelse m.v.                  | 0             | 22                | 22                | 0             | 13           | 13            |
|       | Revisionshonorar                             | 0             | 4                 | 4                 | 0             | 4            | 4             |
|       | Markedsføringsomkostninger                   | 2.541         | 42                | 2.583             | 1.198         | 27           | 1.225         |
|       | Gebyrer til depotselskab                     | 648           | 0                 | 648               | 763           | 0            | 763           |
|       | Andre omk. i forb. med formueplejen          | 11.124        | 0                 | 11.124            | 7.846         | 0            | 7.846         |
|       | Øvrige omkostninger                          | 83            | 38                | 121               | 56            | 67           | 123           |
|       | Fast administrationshonorar                  | 1.188         | 0                 | 1.188             | 774           | 0            | 774           |
|       | <b>I alt administrationsomkostninger</b>     | <b>15.584</b> | <b>106</b>        | <b>15.690</b>     | <b>10.637</b> | <b>111</b>   | <b>10.748</b> |
| <hr/> |                                              |               |                   |                   |               |              |               |
| 5     | <b>Skat</b>                                  |               | <b>2018</b>       | <b>2017</b>       |               |              |               |
|       | Ikke refunderbar skat                        |               | 3.174             | 2.101             |               |              |               |
|       | <b>I alt skat</b>                            |               | <b>3.174</b>      | <b>2.101</b>      |               |              |               |
| <hr/> |                                              |               |                   |                   |               |              |               |
| 6     | <b>Finansielle Instrumenter</b>              |               |                   |                   |               |              |               |
|       | Børsnoterede finansielle instrumenter        |               | 99,0%             | 97,6%             |               |              |               |
|       | Andre aktiver og passiver                    |               | 1,0%              | 2,4%              |               |              |               |

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



## Noter

31-12-2018 31-12-2017  
(t.kr.) (t.kr.)

### Formue fordelt på sektorer

|                       |     |     |
|-----------------------|-----|-----|
| Industri              | 37% | 37% |
| Health Care           | 25% | 23% |
| Finans                | 16% | 17% |
| Stabile forbrugsgoder | 9%  | 8%  |
| Råvarer               | 5%  | 5%  |
| Andre                 | 8%  | 10% |

### 7 Investorerne formue

31-12-2018 31-12-2017  
(t.kr.) (t.kr.)  
Formue- Formue-  
værdi værdi

|                                                  |                |                |
|--------------------------------------------------|----------------|----------------|
| Formue primo                                     | 946.448        | 263.540        |
| Emissioner i året                                | 315.621        | 663.882        |
| Indløsninger i året                              | 190.687        | 52.767         |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag | 401            | 1.040          |
| Overført fra resultatopgørelsen                  | -93.329        | 70.753         |
| <b>Formue ultimo</b>                             | <b>978.454</b> | <b>946.448</b> |

### 8 Femårsoversigt

2018 2017 2016 2015\*

|                                           |         |           |         |         |
|-------------------------------------------|---------|-----------|---------|---------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)               | -93.329 | 70.753    | 3.569.  | 9.979   |
| Investorerne formue ultimo (t.kr.)        | 978.454 | 946.448   | 263.540 | 201.581 |
| Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)  | 488.402 | 827.772   | 248.584 | 233.923 |
| Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.) | 347.578 | 234.547   | 190.016 | 44.821  |
| Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)       | 835.980 | 1.062.319 | 438.600 | 278.744 |
| Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)        | 314.141 | 346.093   | 317.651 | 88.401  |
| Omsætningshastighed                       | 0,15    | 0,24      | 0,67    | 0,27    |
| Active share (%)                          | 39,73   |           |         |         |

\*) Regnskabsperioden omfatter 04.06. - 31.12.2015

## Danske Aktier Akk. A

Andelsklasse under Danske Aktier Akk. KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -48.795               | 39.551                |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 2.801                 | 1.457                 |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-51.596</b>        | <b>38.094</b>         |

## Forslag til anvendelse

|                         |                |               |
|-------------------------|----------------|---------------|
| Overført til formue     | -51.596        | 38.094        |
| <b>I alt disponeret</b> | <b>-51.596</b> | <b>38.094</b> |

## 1 Investorenes formue

### 2 Femårsoversigt

## Noter

## 1 Investorenes formue

|                                                  | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |                  |
|--------------------------------------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|------------------|
|                                                  | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi |
| Formue primo                                     | 393.480               | 471.589          | 134.795               | 141.893          |
| Emissioner i året                                | 92.295                | 110.437          | 289.909               | 327.350          |
| Indløsninger i året                              | 36.145                | 43.416           | 31.224                | 36.266           |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag |                       | 67               |                       | 518              |
| Overført fra resultatopgørelsen                  |                       | -51.596          |                       | 38.094           |
| <b>Formue ultimo</b>                             | <b>449.630</b>        | <b>487.081</b>   | <b>393.480</b>        | <b>471.589</b>   |

## 2 Femårsoversigt

|                               | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
|-------------------------------|------------|------------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -51.596    | 38.094     |
| Investorenes formue (t.kr.)   | 487.081    | 471.589    |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 449.630    | 393.480    |
| Indre værdi                   | 108,33     | 119,85     |
| Omkostninger (%)              | 1,70       | 1,63       |
| Afkast (%)                    | -9,60      | 13,83      |
| ÅOP                           | 1,67       | 1,87       |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,04       |            |
| Sharpe ratio                  | 0,15       |            |
| Standardafvigelse (%)         | 11,21      |            |
| Tracking error (%)            | 2,53       |            |
| Information Ratio             | -0,91      |            |
| Benchmark:                    |            |            |
| Afkast (%)                    | -7,50      | 16,82      |
| Sharpe Ratio                  | 0,35       |            |
| Standardafvigelse (%)         | 11,19      |            |





## Danske Aktier Akk. W

Andelsklasse under Danske Aktier Akk. KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -41.296               | 32.905                |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 437                   | 246                   |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-41.733</b>        | <b>32.659</b>         |

|                               |                |               |
|-------------------------------|----------------|---------------|
| <b>Forslag til anvendelse</b> |                |               |
| Overført til formue           | -41.733        | 32.659        |
| <b>I alt disponeret</b>       | <b>-41.733</b> | <b>32.659</b> |

## 1 Investorenes formue

## 2 Femårsoversigt

### Noter

| 1 Investorenes formue                            |                  | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|--------------------------------------------------|------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|
|                                                  | Cirk.<br>beviser | Formue-<br>værdi      | Cirk.<br>beviser | Formue-<br>værdi      |
| Formue primo                                     | 395.127          | 474.859               | 115.563          | 121.647               |
| Emissioner i året                                | 172.669          | 205.186               | 294.326          | 336.532               |
| Indløsninger i året                              | 117.734          | 147.271               | 14.762           | 16.501                |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag |                  | 331                   |                  | 522                   |
| Overført fra resultatopgørelsen                  |                  | -41.733               |                  | 32.659                |
| <b>Formue ultimo</b>                             | <b>450.062</b>   | <b>491.372</b>        | <b>395.127</b>   | <b>474.859</b>        |

| 2 Femårsoversigt              | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
|-------------------------------|------------|------------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -41.733    | 32.659     |
| Investorenes formue (t.kr.)   | 491.372    | 474.859    |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 450.062    | 395.127    |
| Indre værdi                   | 109,18     | 120,18     |
| Omkostninger (%)              | 1,23       | 1,31       |
| Afkast (%)                    | -9,17      | 14,15      |
| ÅOP                           | 1,30       | 1,37       |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,04       |            |
| Sharpe ratio                  | 0,17       |            |
| Standardafvigelse (%)         | 11,20      |            |
| Tracking error (%)            | 2,54       |            |
| Information Ratio             | -0,81      |            |
| Benchmark:                    |            |            |
| Afkast (%)                    | -7,50      | 16,82      |
| Sharpe Ratio                  | 0,35       |            |
| Standardafvigelse (%)         | 11,19      |            |

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: December 2013

Risikoklasse: 6

Benchmark: MSCI Emerging Markets inkl. nettoudbytte.

Fondskode: Klasse A DK0060516854

Fondskode: Klasse W DK0060821148

Porteføljerådgiver: BI Asset Management Fondsmægler-selskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investeringspolitik og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i aktier i virksomheder, der skal være hjemmehørende i Latinamerika, Central- og Østeuropa, Afrika, Mellemøsten og Asien excl. Japan eller have den væsentligste del af sin forretning her eller i lande, der indgår i sammenligningsindekset.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for nye aktiemarkeder. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt MSCI Emerging Markets inkl. nettoudbytte.

På EU-risikoskalaen er andelsklasserne placeret i kategori 6. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

Emerging Markets Aktier, andelsklasse A og W har i 2018 givet et negativt afkast på henholdsvis -14,38% og -13,89%, hvilket er 4,31% og 3,82% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast på -10,07%. Både det absolutte og det relative afkast lå lavere end de forventninger, vi havde ved årets start.

Der var stor forskel i udviklingen mellem de forskellige regioner, hvor Asien faldt med 11%, Mellemøsten/Afrika faldt 17,4%, og Latinamerika faldt 1,7%, mens Østeuropa var uforandret.

Afkastet for 2018 var primært drevet af negative bidrag fra aktieudvælgelsen. Foreningens investeringer i forbrug, finans og materialer klarede sig dårligere end markedet, mens selskaberne inden for telekommunikation, teknologi og regulerede virksomheder bidrog positivt til afkastet.

På selskabsniveau var de største negative bidragsydere Yes Bank i Indien, Samsung Life i Sydkorea, Sberbank i Rusland, Kroton, der udbyder efteruddannelse i Brasilien, den kinesiske fødevareproducent Zhou Hei Ya og helseforsikringsselskabet Qualicorp i Brasilien. Desuden klarede foreningens investeringer i basisindustri sig dårligere end sektoren. De største positive bidragsydere var IT-integreringsselskabet China Communication Services og IT-selskabet Broadcom samt de regulerede virksomheder Gail i Indien og Guangdong Investment i Kina.

Afdelingens formue udgjorde 1.162.434 t.kr. ultimo 2018 mod 1.599.758 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofald på 437.324 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 220.019 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 10.703 t.kr. i andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 209.128 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -217.305 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -49.742 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -167.754 t.kr.

Det foreslås, at der for 2018 udbetales 0,40 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 0,80 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Udover de særlige risici, som er gældende for aktieafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold, nye markeder/emerging markets og modpartsrisiko.

Afdelingen har placeret en del af formuen i American Depositary Receipts (ADRs) og Global Depositary Receipts (GDRs), hvilket medfører en ikke uvæsentlig modpartsrisiko.

### Forventninger til 2019

Vi forventer, at Emerging Markets i 2019 vil give et afkast på linje med globale aktier, hvilket vurderes at være i omegnen af 0-10% samt på niveau med eller højere end sammenligningsindekset.

Generelt forventer vi, at 2019 bliver et bedre år for Emerging Markets-aktier efter et dårligt år i 2018, hvor afkastet var negativt. Afkastet i Emerging Markets kan blive højere end afkastet i de globale markeder, hvis en del af de negative hændelser, vi så i 2018, vender. En afklaring af handelskrigen mellem USA og Kina med en eventuel tilbagerulning af de indførte tariffer vil være meget positivt. En afklaring af usikkerheden omkring væksten i USA, et stabilt til faldende renteniveau og en stabil til faldende amerikansk dollar vil være positivt for Emerging Markets. Omvendt vil en eskalering af handelskrigen, fortsatte rentestigninger og stigende USD være negativt for de finansielle markeder i Emerging Markets.

I løbet af året afholdes der en række præsident- og parlamentsvalg i Emerging Markets, der kan påvirke nogle af markederne i såvel positiv som negativ retning.



| Resultatopgørelse                                 | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|---------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Renter og udbytter</b>                         |                       |                       |
| 1 Renteindtægter                                  | 213                   | 9                     |
| 2 Udbytter                                        | 194.304               | 35.177                |
| <b>I alt renter og udbytter</b>                   | <b>194.517</b>        | <b>35.186</b>         |
| <b>Kursgevinster og -tab</b>                      |                       |                       |
| Kapitalandele                                     | -378.835              | 258.254               |
| Valutakonti                                       | 342                   | -3.328                |
| Øvrige aktiver/passiver                           | 122                   | 11                    |
| 3 Handelsomkostninger                             | 1.384                 | 433                   |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b>                | <b>-379.755</b>       | <b>254.504</b>        |
| <b>I alt indtægter</b>                            | <b>-185.238</b>       | <b>289.690</b>        |
| 4 Administrationsomkostninger                     | 26.219                | 24.837                |
| <b>Resultat før skat</b>                          | <b>-211.457</b>       | <b>264.853</b>        |
| 5 Skat                                            | 5.848                 | 3.200                 |
| <b>Årets nettoresultat</b>                        | <b>-217.305</b>       | <b>261.653</b>        |
| <b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b> |                       |                       |
| <b>Formuebevægelser</b>                           |                       |                       |
| Udlodningsregulering                              | -13.053               | 39.371                |
| Overført fra sidste år                            | -79.070               | -141.251              |
| <b>I alt formuebevægelser</b>                     | <b>-92.123</b>        | <b>-101.880</b>       |
| <b>Til disposition</b>                            | <b>-309.428</b>       | <b>159.773</b>        |
| <b>Forslag til anvendelse</b>                     |                       |                       |
| Til rådighed for udlodning                        | 7.116                 | -79.070               |
| Foreslået udlodning                               | 6.652                 | 0                     |
| Overført til udlodning næste år                   | 464                   | -79.070               |
| Overført til formue                               | -316.544              | 238.843               |
| <b>I alt disponeret</b>                           | <b>-309.428</b>       | <b>159.773</b>        |

| Balance pr. 31. december                  | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|-------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Aktiver</b>                            |                       |                       |
| <b>Likvide midler</b>                     |                       |                       |
| Indestående i depotselskab                | 41.790                | 9.295                 |
| Indestående i andre pengeinstitutter      | 10                    | 8                     |
| <b>6 I alt likvide midler</b>             | <b>41.800</b>         | <b>9.303</b>          |
| <b>Kapitalandele</b>                      |                       |                       |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 1.119.223             | 1.589.597             |
| <b>6 I alt kapitalandele</b>              | <b>1.119.223</b>      | <b>1.589.597</b>      |
| <b>Andre aktiver</b>                      |                       |                       |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m.       | 765                   | 1.256                 |
| Andre tilgodehavender                     | 30                    | 66                    |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.         | 1.527                 | 320                   |
| <b>I alt andre aktiver</b>                | <b>2.322</b>          | <b>1.642</b>          |
| <b>Aktiver i alt</b>                      | <b>1.163.345</b>      | <b>1.600.542</b>      |
| <b>Passiver</b>                           |                       |                       |
| 7 Investorenes formue                     | 1.162.434             | 1.599.758             |
| <b>Anden gæld</b>                         |                       |                       |
| Skyldige omkostninger                     | 199                   | 545                   |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.         | 712                   | 239                   |
| <b>I alt anden gæld</b>                   | <b>911</b>            | <b>784</b>            |
| <b>Passiver i alt</b>                     | <b>1.163.345</b>      | <b>1.600.542</b>      |

#### 8 Femårsoversigt



## Noter

Noter

</

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

## Noter

31-12-2018 31-12-2017

### Formue fordelt på region

|                      |     |     |
|----------------------|-----|-----|
| Asien                | 69% | 71% |
| Latinamerika         | 9%  | 11% |
| Mellemøsten / Afrika | 6%  | 8%  |
| Østeuropa            | 6%  | 5%  |
| Pacific              | 4%  | 2%  |
| Andre                | 6%  | 2%  |

### Formue fordelt på sektorer

|                        |     |     |
|------------------------|-----|-----|
| Finans                 | 26% | 23% |
| IT                     | 20% | 30% |
| Communication Services | 8%  | 0%  |
| Energi                 | 7%  | 0%  |
| Industri               | 7%  | 0%  |
| Andre                  | 33% | 22% |
| Cykliske forbrugsgoder | 0%  | 12% |
| Råvarer                | 0%  | 7%  |
| Stabile forbrugsgoder  | 0%  | 6%  |

## 7 Investorenes formue

31-12-2018 31-12-2017  
(t.kr.) (t.kr.)  
Formue- Formue-  
værdi værdi

|                                                  |                  |                  |
|--------------------------------------------------|------------------|------------------|
| Formue primo                                     | 1.599.758        | 878.543          |
| Emissioner i året                                | 222.970          | 934.450          |
| Indløsninger i året                              | 443.751          | 476.539          |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag | 762              | 1.651            |
| Udlodningsregulering                             | 13.053           | -39.371          |
| Overført udlodning fra sidste år                 | 79.070           | 141.251          |
| Overført udlodning til næste år                  | 464              | -79.070          |
| Foreslået udlodning                              | 6.652            | 0                |
| Overført fra resultatopgørelsen                  | -316.544         | 238.843          |
| <b>Formue ultimo</b>                             | <b>1.162.434</b> | <b>1.599.758</b> |

## 8 Femårsoversigt

|                                           | 2018      | 2017      | 2016      | 2015      | 2014    |
|-------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)               | -217.305  | 261.653   | 94.171    | -46.061   | 59.874  |
| Investorenes formue ultimo (t.kr.)        | 1.162.434 | 1.599.758 | 878.543   | 819.303   | 692.010 |
| Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)  | 728.089   | 1.034.163 | 512.781   | 663.023   | 359.678 |
| Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.) | 957.692   | 568.019   | 526.702   | 481.265   | 109.511 |
| Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)       | 1.685.781 | 1.602.182 | 1.039.483 | 1.144.288 | 469.189 |
| Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)        | 890.525   | 178.774   | 615.212   | 345.612   | 217.214 |
| Omsætningshastighed                       | 0,30      | 0,07      | 0,37      | 0,24      | 0,19    |
| Active share (%)                          | 73,12     |           |           |           |         |

## Emerging Markets Aktier A

Andelsklasse under Emerging Markets Aktier

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -47.606               | 63.077                |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 2.136                 | 1.562                 |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-49.742</b>        | <b>61.515</b>         |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

### Formuebevægelser

|                               |                |                |
|-------------------------------|----------------|----------------|
| Udlodningsregulering          | -314           | 3.197          |
| Overført fra sidste år        | -17.322        | -39.867        |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>-17.636</b> | <b>-36.670</b> |

### Til disposition

**-67.378**      **24.845**

### Forslag til anvendelse

|                                 |                |               |
|---------------------------------|----------------|---------------|
| Til rådighed for udlodning      | 967            | -17.322       |
| Foreslået udlodning             | 963            | 0             |
| Overført til udlodning næste år | 4              | -17.322       |
| Overført til formue             | -68.345        | 42.167        |
| <b>I alt disponeret</b>         | <b>-67.378</b> | <b>24.845</b> |

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

## Noter

| 1 Investorenes formue                            |                  | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|--------------------------------------------------|------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|
|                                                  | Cirk.<br>beviser | Formue-<br>værdi      | Cirk.<br>beviser | Formue-<br>værdi      |
| Formue primo                                     | 248.574          | 352.270               | 215.823          | 247.959               |
| Emissioner i året                                | 20.414           | 26.919                | 160.979          | 208.988               |
| Indløsninger i året                              | 28.303           | 37.633                | 128.228          | 166.556               |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag |                  | 11                    |                  | 364                   |
| Udlodningsregulering                             |                  | 314                   |                  | -3.197                |
| Overført udlodning fra sidste år                 |                  | 17.322                |                  | 39.867                |
| Overført udlodning til næste år                  |                  | 4                     |                  | -17.322               |
| Foreslået udlodning                              |                  | 963                   |                  | 0                     |
| Overført fra resultatopgørelsen                  |                  | -68.345               |                  | 42.167                |
| <b>Formue ultimo</b>                             | <b>240.685</b>   | <b>291.825</b>        | <b>248.574</b>   | <b>352.270</b>        |



| 2 Til rådighed for udlodning                          | 31-12-2018   | 31-12-2017     |
|-------------------------------------------------------|--------------|----------------|
|                                                       | (t.kr.)      | (t.kr.)        |
| Tab overført fra sidste år                            | -17.322      | -39.867        |
| Renter og udbytter                                    | 40.521       | 9.211          |
| Ikke refunderbar skat                                 | -1.206       | -1.017         |
| Kursgevinster til udlodning                           | -14.211      | 17.548         |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning          | 220          | -3.197         |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b> | <b>8.002</b> | <b>-17.322</b> |
| Administrationsomkostninger                           | -7.129       | 0              |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger      | 94           | 0              |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                   | <b>967</b>   | <b>-17.322</b> |

| 3 Femårsoversigt              | 2018    | 2017    |
|-------------------------------|---------|---------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -49.742 | 61.515  |
| Investorenes formue (t.kr.)   | 291.825 | 352.270 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 240.685 | 248.574 |
| Indre værdi                   | 121,25  | 141,72  |
| Udlodning (%)                 | 0,40    | 0,00    |
| Omkostninger (%)              | 2,19    | 2,26    |
| Afkast (%)                    | -14,38  | 23,30   |
| ÅOP                           | 2,25    | 2,41    |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,05    |         |
| Sharpe ratio                  | 0,33    |         |
| Standardafvigelse (%)         | 13,59   |         |
| Tracking error (%)            | 2,94    |         |
| Information Ratio             | -0,36   |         |
| Benchmark:                    |         |         |
| Afkast (%)                    | -10,07  | 20,75   |
| Sharpe Ratio                  | 0,43    |         |
| Standardafvigelse (%)         | 13,00   |         |



## Emerging Markets Aktier W

Andelsklasse under Emerging Markets Aktier KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -166.599              | 200.776               |
| Klassenspecifikke transaktioner:       |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 1.155                 | 638                   |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-167.754</b>       | <b>200.138</b>        |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

### Formuebevægelser

|                               |                |                |
|-------------------------------|----------------|----------------|
| Udlodningsregulering          | 13.367         | 36.174         |
| Overført fra sidste år        | -61.748        | -101.384       |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>-48.381</b> | <b>-65.210</b> |

### Til disposition

**-216.135**      **134.928**

### Forslag til anvendelse

|                                 |                 |                |
|---------------------------------|-----------------|----------------|
| Til rådighed for udlodning      | 6.149           | -61.748        |
| Foreslået udlodning             | 5.689           | 0              |
| Overført til udlodning næste år | 460             | -61.748        |
| Overført til formue             | -222.284        | 196.676        |
| <b>I alt disponeret</b>         | <b>-216.135</b> | <b>134.928</b> |

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

## Noter

| 1 Investorenes formue                            | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |                  |
|--------------------------------------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|------------------|
|                                                  | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi |
| Formue primo                                     | 877.650               | 1.247.488        | 548.859               | 630.584          |
| Emissioner i året                                | 145.671               | 196.048          | 561.771               | 725.462          |
| Indløsninger i året                              | 312.176               | 406.119          | 232.980               | 309.983          |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag |                       | 943              |                       | 1.287            |
| Udlodningsregulering                             |                       | -13.367          |                       | -36.174          |
| Overført udlodning fra sidste år                 |                       | 61.748           |                       | 101.384          |
| Overført udlodning til næste år                  |                       | 460              |                       | -61.748          |
| Foreslået udlodning                              |                       | 5.689            |                       | 0                |
| Overført fra resultatopgørelsen                  |                       | -222.284         |                       | 196.676          |
| <b>Formue ultimo</b>                             | <b>711.145</b>        | <b>870.606</b>   | <b>877.650</b>        | <b>1.247.488</b> |

| 2 Til rådighed for udlodning                          | 31-12-2018    | 31-12-2017     |
|-------------------------------------------------------|---------------|----------------|
|                                                       | (t.kr.)       | (t.kr.)        |
| Tab overført fra sidste år                            | -61.748       | -101.384       |
| Renter og udbytter                                    | 153.963       | 26.879         |
| Ikke refunderbar skat                                 | -4.530        | -2.979         |
| Kursgevinster til udlodning                           | -49.080       | 51.910         |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning          | -16.935       | -36.174        |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b> | <b>21.670</b> | <b>-61.748</b> |
| Administrationsomkostninger                           | -19.089       | 0              |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger      | 3.568         | 0              |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                   | <b>6.149</b>  | <b>-61.748</b> |

| 3 Femårsoversigt              | 2018     | 2017      |
|-------------------------------|----------|-----------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -167.754 | 200.138   |
| Investorenes formue (t.kr.)   | 870.606  | 1.247.488 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 711.145  | 877.650   |
| Indre værdi                   | 122,42   | 142,14    |
| Udlodning (%)                 | 0,80     | 0,00      |
| Omkostninger (%)              | 1,64     | 1,79      |
| Afkast (%)                    | -13,89   | 23,78     |
| ÅOP                           | 1,70     | 1,86      |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,05     |           |
| Sharpe ratio                  | 0,35     |           |
| Standardafvigelse (%)         | 13,59    |           |
| Tracking error (%)            | 2,94     |           |
| Information Ratio             | -0,29    |           |
| Benchmark:                    |          |           |
| Afkast (%)                    | -10,07   | 20,75     |
| Sharpe Ratio                  | 0,43     |           |
| Standardafvigelse (%)         | 13,00    |           |

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret  
Klasse W: Unoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: November 2014  
Risikoklasse: 6  
Benchmark: MSCI Europe Small Cap NR  
Fondskode: Klasse A DK0060571362  
Fondskode: Klasse W DK0060821221  
Porteføljerådgiver: BI Asset Management  
Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingernes andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i aktier i mindre virksomheder, såkaldte Small Cap-virksomheder, der skal være hjemmehørende eller børsnoteret i Europa eller have den væsentligste del af sin forretning her eller være hjemmehørende i lande omfattet af andelsklassernes sammenligningsindeks.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for europæiske Small Cap-virksomheder. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt MSCI Europe Small Cap NR.

På EU-risikoskalaen er andelsklasserne placeret i kategori 6. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

Det synkroniserede globale opsving, der begyndte i andet halvår af 2016, accelererede frem til første kvartal af 2018,

hvorefter det har været stødt aftagende resten af året. De ledende indikatorer for økonomien i eurozonen er dog stadig på et absolut pænt niveau ved udgangen af 2018, og indtjeningsvæksten for europæiske Small Caps var på linje med analytikernes forventninger fra årets start på 11%.

Europa Small Cap Aktier, andelsklasse A og W har i 2018 givet et negativt afkast på henholdsvis -19,98% og -19,62%, hvilket er 6,07% og 5,72% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i samme periode har givet et negativt afkast på -13,91%.

En større undervægt af fast ejendom i gennem årets løb har givet et negativt bidrag på 1,9%. Det negative afkast er dog primært drevet af aktieudvælgelse inden for specielt de cykliske sektorer cyklisk forbrug og industri, der samlet bidrog negativt med 4,3%.

De tre mest positive bidrag til afkastet for helåret kom fra biografkæden Cineworld Group med 0,40%, medicinalvirksomheden Indivior med 0,30% samt retssagsfinansieringsudbyderen Burford Capital med 0,28%. Cineworlds opkøb af Regal Entertainment i starten af året gjorde selskabet til den andenstørste biografkæde i verden. Aktien er steget, efter at integrationsbekymringerne havde lagt sig.

De tre mest negative bidrag til afkastet kom fra investerings-selskabet Aurelius Group med -0,54%, bygge- og anlægsvirksomheden Keller Group med -0,53%, samt chip-producenten AMS AG med -0,50%. Aurelius' driftsresultat for første halvår var lavere end forventet på grund af salg af en række profitable porteføljeselskaber i 2. halvår af 2017. For Aurelius, der beskæftiger sig med at opkøbe nødlidende eller negligerede selskaber, omstrukturere dem og efterfølgende sælge dem, er dette en normal del af selskabets forretning.

Afdelingens formue udgjorde 1.938.430 t.kr. ultimo 2018 mod 4.703.509 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofold på 2.765.079 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 2.010.139 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 1.034.414 t.kr. i andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 975.729 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -467.137 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -277.520 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -189.617 t.kr.

Det foreslås, at der for 2018 udbetales 3,20 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 3,70 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

**Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Udover de særlige risici, som er gældende for aktieafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko og selskabsspecifikke forhold.

**Forventninger til 2019**

Små og mellemstore virksomheder i Europa har leveret blandede regnskaber op til udgangen af 2018. Selvom den globale økonomiske aktivitet stadig er robust, er den blevet mere usikker, og der viste sig specielt i 4. kvartal tegn på en aftagende vækst. Markedet har i mellemtiden taget forskud på forventninger om et negativt økonomisk scenarie. I tilfælde af, at dette ikke indtræffer, ser vi mulighed for et positivt lavt, tocifret afkast i 2019 på grund af en lav værdiansættelse og dermed lav forventning i markedet. Ved indgangen til 2019 handler fonden med en attraktiv værdiansættelse på 12 gange den forventede indtjening i 2019.



| Resultatopgørelse                  | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Renter og udbytter</b>          |                       |                       |
| 1 Renteindtægter                   | -481                  | -612                  |
| 2 Udbytter                         | 109.284               | 141.571               |
| <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>108.803</b>        | <b>140.959</b>        |
| <b>Kursgevinster og -tab</b>       |                       |                       |
| Kapitalandele                      | -502.831              | 514.345               |
| Valutakonti                        | -1.524                | -3.021                |
| Øvrige aktiver/passiver            | 135                   | -236                  |
| 3 Handelsomkostninger              | 11.897                | 13.268                |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>-516.117</b>       | <b>497.820</b>        |
| <b>I alt indtægter</b>             | <b>-407.314</b>       | <b>638.779</b>        |
| 4 Administrationsomkostninger      | 55.244                | 71.452                |
| <b>Resultat før skat</b>           | <b>-462.558</b>       | <b>567.327</b>        |
| 5 Skat                             | 4.579                 | 3.391                 |
| <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>-467.137</b>       | <b>563.936</b>        |

|                                                   |                 |                |
|---------------------------------------------------|-----------------|----------------|
| <b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b> |                 |                |
| <b>Formuebevægelser</b>                           |                 |                |
| Udlodningsregulering                              | -135.261        | -2.062         |
| Overført fra sidste år                            | 438             | -7.030         |
| <b>I alt formuebevægelser</b>                     | <b>-134.823</b> | <b>-9.092</b>  |
| <b>Til disposition</b>                            | <b>-601.960</b> | <b>554.844</b> |
| <b>Forslag til anvendelse</b>                     |                 |                |
| Til rådighed for udlodning                        | 64.170          | 287.983        |
| Foreslået udlodning                               | 63.979          | 287.545        |
| Overført til udlodning næste år                   | 191             | 438            |
| Overført til formue                               | -666.130        | 266.861        |
| <b>I alt disponeret</b>                           | <b>-601.960</b> | <b>554.844</b> |

| Balance pr. 31. december                  | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|-------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Aktiver</b>                            |                       |                       |
| <b>Likvide midler</b>                     |                       |                       |
| Indestående i depotselskab                | 68.231                | 93.641                |
| Indestående i andre pengeinstitutter      | 2                     | 10                    |
| <b>6 I alt likvide midler</b>             | <b>68.233</b>         | <b>93.651</b>         |
| <b>Kapitalandele</b>                      |                       |                       |
| Noterede aktier fra danske selskaber      | 80.569                | 166.228               |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 1.784.529             | 4.450.974             |
| <b>6 I alt kapitalandele</b>              | <b>1.865.098</b>      | <b>4.617.202</b>      |
| <b>Andre aktiver</b>                      |                       |                       |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m.       | 2.146                 | 3.695                 |
| Andre tilgodehavender                     | 11.221                | 8.003                 |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.         | 7.631                 | 6.434                 |
| <b>I alt andre aktiver</b>                | <b>20.998</b>         | <b>18.132</b>         |
| <b>Aktiver i alt</b>                      | <b>1.954.329</b>      | <b>4.728.985</b>      |

|                                   |                  |                  |
|-----------------------------------|------------------|------------------|
| <b>Passiver</b>                   |                  |                  |
| 7 Investorerne formue             | 1.938.430        | 4.703.509        |
| <b>Anden gæld</b>                 |                  |                  |
| Skyldige omkostninger             | 230              | 866              |
| Mellemværende vedr. handelsafvik. | 15.669           | 24.610           |
| <b>I alt anden gæld</b>           | <b>15.899</b>    | <b>25.476</b>    |
| <b>Passiver i alt</b>             | <b>1.954.329</b> | <b>4.728.985</b> |

## 8 Femårsoversigt



## Noter

Noter

31-12-2018

31-12-2017

(t.kr.)

(t.kr.)

1 Renteindtægter

Indestående i pengeinstitutter

Andre aktiver

I alt renteindtægter

-482

1

-481

-612

0

-612

2 Udbytter

Noterede aktier fra danske selskaber

Noterede aktier fra udenlandske selskaber

I alt udbytter

1.726

107.558

109.284

27.672

113.899

141.571

3 Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger

Dækket af emissions- og indløsningsindtægter

I alt handelsomkostninger

12.656

-759

11.897

20.446

-7.178

13.268

4 Administrationsomkostninger

31-12-2018

31-12-2017

(t.kr.)

(t.kr.)

direkte

fælles

i alt

direkte

fælles

i alt

Honorar til bestyrelse m.v.

0

64

64

0

79

79

Revisionshonorar

0

11

11

0

18

18

Andre honorarer til revisorer

0

6

6

0

0

0

Markedsføringsomkostninger

10.487

94

10.581

7.269

161

7.430

Gebyrer til depotselskab

1.873

0

1.873

3.764

0

3.764

Andre omk. i forb. med formueplejen

38.447

0

38.447

55.090

0

55.090

Øvrige omkostninger

167

308

475

147

290

437

Fast administrationshonorar

3.787

0

3.787

4.634

0

4.634

I alt administrationsomkostninger

54.761

483

55.244

70.904

548

71.452

5 Skat

Ikke refunderbar skat

I alt skat

4.579

4.579

3.391

3.391

6 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter

Andre aktiver og passiver

96,2%

3,8%

98,2%

1,8%

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

## Noter

31-12-2018 31-12-2017

## Formue fordelt på lande

|                |     |     |
|----------------|-----|-----|
| Tyskland       | 18% | 10% |
| Sverige        | 17% | 11% |
| Storbritannien | 15% | 30% |
| Italien        | 10% | 0%  |
| Danmark        | 9%  | 6%  |
| Andre          | 31% | 37% |
| Schweiz        | 0%  | 6%  |

## Formue fordelt på sektorer

|                        |     |     |
|------------------------|-----|-----|
| Industri               | 22% | 25% |
| Finans                 | 15% | 11% |
| Cykliske forbrugsgoder | 11% | 21% |
| Health Care            | 10% | 0%  |
| IT                     | 10% | 8%  |
| Andre                  | 32% | 22% |
| Råvarer                | 0%  | 13% |

## 7 Investorenes formue

31-12-2018 31-12-2017

(t.kr.) (t.kr.)

Formue- Formue-

værdi værdi

|                                                         |                  |                  |
|---------------------------------------------------------|------------------|------------------|
| Formue primo                                            | 4.703.509        | 3.792.083        |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser | 287.545          | 0                |
| Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning | -258             | 0                |
| Emissioner i året                                       | 564.570          | 1.640.467        |
| Indløsninger i året                                     | 2.578.938        | 1.295.481        |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        | 4.229            | 2.504            |
| Udlodningsregulering                                    | 135.261          | 2.062            |
| Overført udlodning fra sidste år                        | -438             | 7.030            |
| Overført udlodning til næste år                         | 191              | 438              |
| Foreslået udlodning                                     | 63.979           | 287.545          |
| Overført fra resultatopgørelsen                         | -666.130         | 266.861          |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>1.938.430</b> | <b>4.703.509</b> |

## 8 Femårsoversigt

2018

2017

2016

2015

2014

|                                           |            |           |           |           |         |
|-------------------------------------------|------------|-----------|-----------|-----------|---------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)               | -467.137   | 563.936   | 61.392    | 164.513   | 13.069  |
| Investorenes formue ultimo (t.kr.)        | 1.938.430  | 4.703.509 | 3.792.083 | 1.945.519 | 483.563 |
| Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)  | 4.140.874  | 4.511.279 | 3.452.419 | 2.392.163 | 482.121 |
| Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.) | 6.384.995  | 4.107.230 | 1.689.902 | 1.134.849 | 11.929  |
| Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)       | 10.525.869 | 8.618.509 | 5.142.321 | 3.527.012 | 494.050 |
| Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)        | 7.323.804  | 5.592.956 | 2.187.492 | 1.686.981 | 22.609  |
| Omsætningshastighed                       | 1,06       | 0,64      | 0,47      | 0,69      | 0,03    |
| Active share (%)                          | 87,64      |           |           |           |         |

## Europa Small Cap Aktier A

Andelsklasse under Europa Small Cap Aktier KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -266.525              | 298.919               |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 10.995                | 8.363                 |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-277.520</b>       | <b>290.556</b>        |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

### Formuebevægelser

|                               |               |                |
|-------------------------------|---------------|----------------|
| Udlodningsregulering          | 67.173        | -13.187        |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>67.173</b> | <b>-13.187</b> |

|                        |                 |                |
|------------------------|-----------------|----------------|
| <b>Til disposition</b> | <b>-210.347</b> | <b>277.369</b> |
|------------------------|-----------------|----------------|

### Forslag til anvendelse

|                            |                 |                |
|----------------------------|-----------------|----------------|
| Til rådighed for udlodning | 34.481          | 156.162        |
| Foreslået udlodning        | 34.481          | 156.162        |
| Overført til formue        | -244.828        | 121.207        |
| <b>I alt disponeret</b>    | <b>-210.347</b> | <b>277.369</b> |

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

## Noter

| 1 Investorenes formue                                   | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |                  |
|---------------------------------------------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|------------------|
|                                                         | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi |
| Formue primo                                            | 1.881.474             | 2.578.653        | 1.602.173             | 1.916.466        |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser |                       | 156.162          |                       | 0                |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning   |                       | 466              |                       | 0                |
| Emissioner i året                                       | 168.596               | 213.846          | 554.527               | 714.203          |
| Indløsninger i året                                     | 972.534               | 1.250.019        | 275.226               | 343.945          |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        |                       | 1.759            |                       | 1.373            |
| Udlodningsregulering                                    |                       | -67.173          |                       | 13.187           |
| Foreslået udlodning                                     |                       | 34.481           |                       | 156.162          |
| Overført fra resultatopgørelsen                         |                       | -244.828         |                       | 121.207          |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>1.077.536</b>      | <b>1.111.023</b> | <b>1.881.474</b>      | <b>2.578.653</b> |



| 2 Til rådighed for udlodning                          | 31-12-2018    | 31-12-2017     |
|-------------------------------------------------------|---------------|----------------|
|                                                       | (t.kr.)       | (t.kr.)        |
| Renter og udbytter                                    | 60.391        | 69.294         |
| Ikke refunderbar skat                                 | -4.188        | -1.805         |
| Kursgevinster til udlodning                           | 80.267        | 115.338        |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning          | -78.110       | 17.107         |
| Frivillig udlodning                                   | 0             | 115            |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b> | <b>58.360</b> | <b>200.049</b> |
| Administrationsomkostninger                           | -34.816       | -39.967        |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger      | 10.937        | -3.920         |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                   | <b>34.481</b> | <b>156.162</b> |

| 3 Femårsoversigt              | 2018      | 2017      |
|-------------------------------|-----------|-----------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -277.520  | 290.556   |
| Investorerne formue (t.kr.)   | 1.111.023 | 2.578.653 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 1.077.536 | 1.881.474 |
| Indre værdi                   | 103,11    | 137,05    |
| Udlodning (%)                 | 3,20      | 8,30      |
| Omkostninger (%)              | 1,82      | 1,79      |
| Afkast (%)                    | -19,98    | 14,79     |
| ÅOP                           | 2,12      | 1,88      |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,30      |           |
| Sharpe ratio                  | 0,20      |           |
| Standardafvigelse (%)         | 14,49     |           |
| Tracking error (%)            | 2,11      |           |
| Information Ratio             | -0,96     |           |
| Benchmark:                    |           |           |
| Afkast (%)                    | -13,91    | 15,31     |
| Sharpe Ratio                  | 0,36      |           |
| Standardafvigelse (%)         | 13,67     |           |

## Europa Small Cap Aktier W

Andelsklasse under Europa Small Cap Aktier KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -188.290              | 274.538               |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 1.327                 | 1.158                 |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-189.617</b>       | <b>273.380</b>        |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

### Formuebevægelser

|                               |               |               |
|-------------------------------|---------------|---------------|
| Udlodningsregulering          | 68.088        | 11.125        |
| Overført fra sidste år        | 438           | 0             |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>68.526</b> | <b>11.125</b> |

|                        |                 |                |
|------------------------|-----------------|----------------|
| <b>Til disposition</b> | <b>-121.091</b> | <b>284.505</b> |
|------------------------|-----------------|----------------|

### Forslag til anvendelse

|                                 |                 |                |
|---------------------------------|-----------------|----------------|
| Til rådighed for udlodning      | 29.689          | 131.821        |
| Foreslået udlodning             | 29.498          | 131.383        |
| Overført til udlodning næste år | 191             | 438            |
| Overført til formue             | -150.780        | 152.684        |
| <b>I alt disponeret</b>         | <b>-121.091</b> | <b>284.505</b> |

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

## Noter

| 1 Investorenes formue                                   |                  | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|---------------------------------------------------------|------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|
|                                                         | Cirk.<br>beviser | Formue-<br>værdi      | Cirk.<br>beviser | Formue-<br>værdi      |
| Formue primo                                            | 1.545.687        | 2.124.856             | 1.568.022        | 1.875.617             |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser |                  | 131.383               |                  | 0                     |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning   |                  | -724                  |                  | 0                     |
| Emissioner i året                                       | 280.654          | 350.719               | 711.315          | 926.264               |
| Indløsninger i året                                     | 1.029.088        | 1.328.918             | 733.650          | 951.536               |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        |                  | 2.470                 |                  | 1.131                 |
| Udlodningsregulering                                    |                  | -68.088               |                  | -11.125               |
| Overført udlodning fra sidste år                        |                  | -438                  |                  | 0                     |
| Overført udlodning til næste år                         |                  | 191                   |                  | 438                   |
| Foreslået udlodning                                     |                  | 29.498                |                  | 131.383               |
| Overført fra resultatopgørelsen                         |                  | -150.780              |                  | 152.684               |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>797.253</b>   | <b>827.403</b>        | <b>1.545.687</b> | <b>2.124.856</b>      |

| 2 Til rådighed for udlodning                          | 31-12-2018    | 31-12-2017     |
|-------------------------------------------------------|---------------|----------------|
|                                                       | (t.kr.)       | (t.kr.)        |
| Udlodning overført fra sidste år                      | 438           | 0              |
| Renter og udbytter                                    | 48.411        | 67.648         |
| Ikke refunderbar skat                                 | -3.292        | -1.757         |
| Kursgevinster til udlodning                           | 72.649        | 108.542        |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning          | -75.447       | -12.854        |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b> | <b>42.759</b> | <b>161.579</b> |
| Administrationsomkostninger                           | -20.429       | -31.487        |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger      | 7.359         | 1.729          |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                   | <b>29.689</b> | <b>131.821</b> |

| 3 Femårsoversigt              | 2018     | 2017      |
|-------------------------------|----------|-----------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -189.617 | 273.380   |
| Investorerne formue (t.kr.)   | 827.403  | 2.124.856 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 797.253  | 1.545.687 |
| Indre værdi                   | 103,78   | 137,47    |
| Udlodning (%)                 | 3,70     | 8,50      |
| Omkostninger (%)              | 1,33     | 1,47      |
| Afkast (%)                    | -19,62   | 15,13     |
| ÅOP                           | 1,68     | 1,72      |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,30     |           |
| Sharpe ratio                  | 0,21     |           |
| Standardafvigelse (%)         | 14,49    |           |
| Tracking error (%)            | 2,09     |           |
| Information Ratio             | -0,88    |           |
| Benchmark:                    |          |           |
| Afkast (%)                    | -13,91   | 15,31     |
| Sharpe Ratio                  | 0,36     |           |
| Standardafvigelse (%)         | 13,67    |           |

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: December 2008

Risikoklasse: 3

Benchmark: Bloomberg Barclays World Government Inflation-Linked 1-10 Year afdækket til DKK

Fondskode: Klasse A DK0015908719

Fondskode: Klasse W DK0060821817

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S / AXA Investment Managers

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i globale indeksobligationer. Indeksobligationer er obligationer, hvor renter og afdrag følger prisudviklingen i samfundet.

I tilfælde hvor obligationer ikke er noteret på en anerkendt børs, kan markedet for disse obligationer vurderes og godkendes af bestyrelsen for investeringsforeningen. Dette er sket for markedet for amerikanske statsobligationer.

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen. Afdelingen tilstræber at afdække valutaeksponeringen i andre valutaer end DKK og EUR.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for globale indeksobligationer. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt Bloomberg Barclays World Government Inflation-Linked 1-10 Year afdækket til DKK.

På EU-risikoskalaen er andelsklasserne placeret i kategori 3. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

Globale Indeksobligationer, andelsklasse A og W har i 2018 givet et negativt afkast på henholdsvis -2,98% og -2,77%, hvilket er 0,86% og 0,65% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast på -2,12%. Afkastet er under forventningerne ved årets begyndelse, som gik på et lavt forventet afkast. Afkastet var dermed ikke helt tilfredsstillende i et år, hvor realrenterne på globalt niveau steg kraftigt. Renten på sammenligningsindekset gik primo året fra -0,3% til næsten 0,3% ultimo året, hvilket er det højeste niveau siden 2011. Det sætter i øvrigt det svage afkast i relief, at bidraget fra inflationstilskrivningen på omkring 2,5% var ganske pænt og det højeste siden 2011. Dette understreger igen, at der ikke er nogen entydig sammenhæng mellem stigende inflation og godt afkast på indeksobligationer – ikke engang i forbindelse med nominelle obligationer, for også på den front var det et miserabelt år for indeksobligationer. I runde tal var der 1,5 procentpoint i forskel på afkastet på nominelle obligationer og indeksobligationer, og hele denne difference opstod i 4. kvartal.

Inflationsforventningerne var i frit fald i 4. kvartal og var den primære forklaring på indeksobligationernes deroute mod slutningen af 2018. Hvis vi skal gå et spadestik dybere, er det oplagt at pege på udviklingen i olieprisen, som faldt næsten 40% i 4. kvartal – fra over 85 USD til godt 50 USD. Denne udvikling kom efter en næsten ubrudt stigning siden 2016, men faldet i olieprisen afspejler formentligt også en dybereliggende bekymring for den globale vækst i en fase, hvor centralbankerne allerede aktivt er i gang med at træde på bremsen (som i USA) eller ved at fjerne foden fra speederen (som i eurozonen). Det understreger igen, at indeksobligationer har det bedst, når centralbankerne af alle kræfter prøver at stimulere vækst og inflation.

Det var ikke situationen i 2018, hvor de større centralbanker trak i modsat retning. Den amerikanske centralbank (Fed) satte renten op fire gange til niveauet 2,25-2,50%. Motivationen var et tiltagende stramt arbejdsmarked og lønninger, som begynder at røre lidt på sig. Der har været en del diskussion særligt i efteråret, om Fed nu har løftet renten op i et neutralt niveau, altså et niveau hvor pengepolitikken hverken bidrager til væksten eller dæmper den. Det er ikke ligetil at estimere, hvor det ligger, men det gav en del bølgegang, da Fed-chefen Powell i oktober annoncerede, at der fortsat var et stykke vej til et neutralt niveau. Powell trak da også i land igen på den udtalelse allerede i november og annoncerede, at renten var ved

at være tæt på neutral. Markedet kvitterede for udtalelsen og for lidt blødere vækst- og inflationstal i 2. halvår med stort set at prise alt, hvad der hedder renteforhøjelser, ud af rentemarkedet. Det er interessant alene af den grund, at Fed stadigvæk i sin seneste prognose arbejder med 2-3 renteforhøjelser i 2019. Det er ikke første gang, at markedet og Fed er uenige, men den nuværende situation er alligevel bemærkelsesværdig.

Den Europæiske Centralbank (ECB) annoncerede på mødet i december, at opkøbet af stats-, realkredit- og virksomhedsobligationer stopper med udgangen af 2018. ECB havde, vanen tro, forberedt markederne på beslutningen i et stykke tid, og det kom derfor ikke som en overraskelse. ECB kom på decembermødet også for første gang med et gæt på inflationen i 2021, og det lød på 1,8%. Dette tal er på linje med ECB's mål om en inflation "tæt på, men under 2%". Hvis prognosen realiseres, trækker det i retning af en langsom normalisering af pengepolitikken i de kommende år. ECB har da også annonceret gennem året, at en renteforhøjelse kunne komme på den anden side af sommerferien 2019. Markedet er ikke helt overbevist og lå ved udgangen af året til kun at forvente en beskedent chance for en renteforhøjelse i 2019.

På markederne var der negative afkast næsten hele vejen rundt. De amerikanske indeksobligationer havde det værst med et afkast på -3%. Renten steg 0,7 procentpoint til det højeste niveau siden 2009. Italienske obligationer havde også et meget vanskeligt år med et afkast på -2,5%. Undervejs i løbet af året så det endnu værre ud i de perioder, hvor den politiske risiko kulminerede. Italien havde valg i marts, og resultatet blev en regering bestående af to store protestpartier, Femstjernebevægelsen og Lega Nord. Efterfølgende fremlagde regeringen et budget, der opererede med et underskud for 2019, som var en hel del højere end de 0,8%, som var planen før valget. Det gav en masse turbulens, indtil EU og Italien medio december blev enige om et budget for 2019, som viser et underskud på 2% – noget under den italienske regerings oprindelige udspil på -2,4%. Det var nok til at tilfredsstille Kommissionen og investorerne, men 2019 kan sagtens byde på flere føljetoner i sagaen. Aftalen har dermed mere karakter af en våbenstilstand end en fredsslutning.

EU har en klar interesse i at få skudt problemerne med Italien til hjørnespark, for der er rigeligt med andre udfordringer. Brexit udviklede sig meget kaotisk mod slutningen af 2018. Der blev i november indgået en aftale mellem EU og UK, men den kom ikke til afstemning i det britiske

parlament, da Premierminister May ved udsigten til at tabe afstemningen valgte at udskyde den. Hun blev derefter mødt med et mistillidsvotum fra egne partifæller, som hun dog overlevede. Nu tegner alt til en afstemning i januar. UK-obligationer reagerede på usikkerheden med et kraftigt rentefald, som trak realrenter ned til det laveste niveau siden 2017. Det gjorde UK til det bedste marked i 4. kvartal og i 2018.

Afdelingens formue udgjorde 871.155 t.kr. ultimo 2018 mod 943.077 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofald på 71.922 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 73.093 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 24.089 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 97.183 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -25.472 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -10.144 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -15.328 t.kr.

Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2018.

### Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Udover de særlige risici, som er gældende for obligationsafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold, likviditetsrisiko og modpartsrisiko.

Modpartsrisikoen knytter sig primært til afdelingens brug af valutaforwards til at afdække valutarisikoen.

### Forventninger til 2019

Når vi kigger ind i 2019, ser forventningerne lidt bedre ud end ved indgangen til 2018. Udgangspunktet er en realrente for sammenligningsindekset, som er den højeste siden 2011. Amerikanske realrenter er tilbage på 2009-niveauer og er steget mere end 2 procentpoint siden 2013. Det afgørende for markedet i 2019 bliver formentligt, om centralbankerne vil være mere forbeholdne med at stramme op. Er de det, kan indeksobligationerne få et pusterum, og et noget bedre afkast end i 2018 vil være inden for rækkevidde.



## Resultatopgørelse

|                                                   | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|---------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Renter</b>                                     |                       |                       |
| 1 Renteindtægter                                  | 7.605                 | 8.738                 |
| <b>I alt renter</b>                               | <b>7.605</b>          | <b>8.738</b>          |
| <b>Kursgevinster og -tab</b>                      |                       |                       |
| Obligationer                                      | 16.152                | -53.819               |
| Afledte finansielle instrumenter                  | -35.955               | 50.550                |
| Valutakonti                                       | -7.866                | 2.670                 |
| Øvrige aktiver/passiver                           | -4                    | 0                     |
| 2 Handelsomkostninger                             | 15                    | 2                     |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b>                | <b>-27.688</b>        | <b>-601</b>           |
| <b>I alt indtægter</b>                            | <b>-20.083</b>        | <b>8.137</b>          |
| 3 Administrationsomkostninger                     | 5.382                 | 6.335                 |
| <b>Resultat før skat</b>                          | <b>-25.465</b>        | <b>1.802</b>          |
| 4 Skat                                            | 7                     | 0                     |
| <b>Årets nettoresultat</b>                        | <b>-25.472</b>        | <b>1.802</b>          |
| <b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b> |                       |                       |
| <b>Formuebevægelser</b>                           |                       |                       |
| Udlodningsregulering                              | 1.693                 | 1.782                 |
| Overført fra sidste år                            | 490                   | 454                   |
| <b>I alt formuebevægelser</b>                     | <b>2.183</b>          | <b>2.236</b>          |
| <b>Til disposition</b>                            | <b>-23.289</b>        | <b>4.038</b>          |
| <b>Forslag til anvendelse</b>                     |                       |                       |
| Til rådighed for udlodning                        | -11.703               | 119.730               |
| Foreslået udlodning                               | 0                     | 119.240               |
| Overført til udlodning næste år                   | -11.703               | 490                   |
| Overført til formue                               | -11.586               | -115.692              |
| <b>I alt disponeret</b>                           | <b>-23.289</b>        | <b>4.038</b>          |

## Balance pr. 31. december

|                                                   | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|---------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Aktiver</b>                                    |                       |                       |
| <b>Likvide midler</b>                             |                       |                       |
| Indestående i depotselskab                        | 11.868                | 46.208                |
| Indestående i andre pengeinstitutter              | 13                    | 6                     |
| Øvrige likvide midler                             | 80                    | 2.234                 |
| <b>5 I alt likvide midler</b>                     | <b>11.961</b>         | <b>48.448</b>         |
| <b>Obligationer</b>                               |                       |                       |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere   | 711.720               | 647.376               |
| Unoterede obligationer                            | 140.070               | 241.483               |
| <b>5 I alt obligationer</b>                       | <b>851.790</b>        | <b>888.859</b>        |
| <b>Afledte finansielle instrumenter</b>           |                       |                       |
| Noterede afledte finansielle instrumenter         | 12                    | 175                   |
| Unoterede afledte finansielle instrumenter        | 1.152                 | 3.659                 |
| <b>5,6 I alt afledte finansielle instrumenter</b> | <b>1.164</b>          | <b>3.834</b>          |
| <b>Andre aktiver</b>                              |                       |                       |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m.               | 3.166                 | 2.793                 |
| Andre tilgodehavender                             | 0                     | 17                    |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.                 | 6.919                 | 205                   |
| <b>I alt andre aktiver</b>                        | <b>10.085</b>         | <b>3.015</b>          |
| <b>Aktiver i alt</b>                              | <b>875.000</b>        | <b>944.156</b>        |
| <b>Passiver</b>                                   |                       |                       |
| 7 Investorenes formue                             | 871.155               | 943.077               |
| <b>Afledte finansielle instrumenter</b>           |                       |                       |
| Unoterede afledte finansielle instrumenter        | 615                   | 929                   |
| <b>5,6 I alt afledte finansielle instrumenter</b> | <b>615</b>            | <b>929</b>            |
| <b>Anden gæld</b>                                 |                       |                       |
| Skyldige omkostninger                             | 115                   | 150                   |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.                 | 3.115                 | 0                     |
| <b>I alt anden gæld</b>                           | <b>3.230</b>          | <b>150</b>            |
| <b>Passiver i alt</b>                             | <b>875.000</b>        | <b>944.156</b>        |

## 8 Femårsoversigt



## Noter

31-12-2018 31-12-2017  
(t.kr.) (t.kr.)

### 1 Renteindtægter

|                                                 |              |              |
|-------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Indestående i pengeinstitutter                  | -157         | -341         |
| Noterede obligationer fra danske udstedere      | 0            | 957          |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 7.027        | 7.127        |
| Unoterede obligationer                          | 735          | 952          |
| Andre aktiver                                   | 0            | 43           |
| <b>I alt renteindtægter</b>                     | <b>7.605</b> | <b>8.738</b> |

### 2 Handelsomkostninger

|                                              |           |          |
|----------------------------------------------|-----------|----------|
| Bruttohandelsomkostninger                    | 16        | 2        |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | -1        | 0        |
| <b>I alt handelsomkostninger</b>             | <b>15</b> | <b>2</b> |

### 3 Administrationsomkostninger

31-12-2018 31-12-2017  
(t.kr.) (t.kr.)

|                                          | direkte      | fælles     | i alt        | direkte      | fælles     | i alt        |
|------------------------------------------|--------------|------------|--------------|--------------|------------|--------------|
| Honorar til bestyrelse m.v.              | 0            | 18         | 18           | 0            | 17         | 17           |
| Revisionshonorar                         | 0            | 3          | 3            | 0            | 4          | 4            |
| Markedsføringsomkostninger               | 660          | 34         | 694          | 460          | 35         | 495          |
| Gebyrer til depotselskab                 | 491          | 0          | 491          | 582          | 0          | 582          |
| Andre omk. i forb. med formueplejen      | 3.023        | 0          | 3.023        | 4.053        | 0          | 4.053        |
| Øvrige omkostninger                      | 122          | 53         | 175          | 116          | 70         | 186          |
| Fast administrationshonorar              | 978          | 0          | 978          | 998          | 0          | 998          |
| <b>I alt administrationsomkostninger</b> | <b>5.274</b> | <b>108</b> | <b>5.382</b> | <b>6.209</b> | <b>126</b> | <b>6.335</b> |

### 4 Skat

2018 2017

|                       |          |          |
|-----------------------|----------|----------|
| Ikke refunderbar skat | 7        | 0        |
| <b>I alt skat</b>     | <b>7</b> | <b>0</b> |

### 5 Finansielle Instrumenter

|                                                            |       |       |
|------------------------------------------------------------|-------|-------|
| Børsnoterede finansielle instrumenter                      | 81,7% | 68,7% |
| Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked | 16,1% | 25,6% |
| Øvrige finansielle instrumenter                            | 0,1%  | 0,3%  |
| Andre aktiver og passiver                                  | 2,2%  | 5,4%  |

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

## Noter

31-12-2018 31-12-2017

**Formue fordelt på kreditværdighed**

|                          |     |     |
|--------------------------|-----|-----|
| Investment grade AAA-AA  | 85% | 77% |
| Investment grade A-BBB   | 10% | 17% |
| Ingen rating             | 3%  | 5%  |
| Andre inklusiv kontanter | 2%  | 0%  |

**Formue fordelt på varighed**

|                 |     |     |
|-----------------|-----|-----|
| Varighed < 2 år | 24% | 24% |
| Varighed 2-5 år | 49% | 60% |
| Varighed > 5 år | 27% | 16% |

**6 Afledte finansielle instrumenter**

31-12-2018

31-12-2017

|                                                       | (t.kr.)   |              | (t.kr.)    |              |
|-------------------------------------------------------|-----------|--------------|------------|--------------|
|                                                       | noteret   | unoteret     | noteret    | unoteret     |
| <b>Aktiv</b>                                          |           |              |            |              |
| Valutaterminsforsætninger                             | 12        | 1.152        | 175        | 3.659        |
| <b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b>  | <b>12</b> | <b>1.152</b> | <b>175</b> | <b>3.659</b> |
| <b>Passiv</b>                                         |           |              |            |              |
| Valutaterminsforsætninger                             | 0         | 615          | 0          | 929          |
| <b>I alt afledte finansielle instrumenter, passiv</b> | <b>0</b>  | <b>615</b>   | <b>0</b>   | <b>929</b>   |

**7 Investorenes formue**

31-12-2018

31-12-2017

|                                                         | (t.kr.)        | (t.kr.)        |
|---------------------------------------------------------|----------------|----------------|
|                                                         | Formue-værdi   | Formue-værdi   |
| Formue primo                                            | 943.077        | 892.341        |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser | 119.240        | 2.074          |
| Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning | -303           | -18            |
| Emissioner i året                                       | 127.930        | 141.444        |
| Indløsninger i året                                     | 54.972         | 90.627         |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        | 135            | 209            |
| Udlodningsregulering                                    | -1.693         | -1.782         |
| Overført udlodning fra sidste år                        | -490           | -454           |
| Overført udlodning til næste år                         | -11.703        | 490            |
| Foreslået udlodning                                     | 0              | 119.240        |
| Overført fra resultatopgørelsen                         | -11.586        | -115.692       |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>871.155</b> | <b>943.077</b> |



## Noter

| 8 Femårsoversigt                          | 2018      | 2017      | 2016    | 2015    | 2014    |
|-------------------------------------------|-----------|-----------|---------|---------|---------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)               | -25.472   | 1.802     | 45.407  | -11.551 | 87.977  |
| Investorerne formue ultimo (t.kr.)        | 871.155   | 943.077   | 892.341 | 839.574 | 823.672 |
| Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)  | 1.505.424 | 923.934   | 78.263  | 155.628 | 17.126  |
| Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.) | 1.558.642 | 856.856   | 17.585  | 245.886 | 854.434 |
| Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)       | 3.064.066 | 1.780.790 | 95.848  | 401.514 | 871.560 |
| Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)        | 2.879.018 | 1.516.236 | 0       | 195.126 | 106.908 |
| Omsætningshastighed                       | 1,62      | 0,80      | 0,00    | 0,13    | 0,05    |

## Globale Indeksobligationer A

Andelsklasse under Globale Indeksobligationer KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -9.259                | 1.295                 |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 885                   | 662                   |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-10.144</b>        | <b>633</b>            |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

### Formuebevægelser

|                               |          |              |
|-------------------------------|----------|--------------|
| Udlodningsregulering          | -195     | 5.625        |
| Overført fra sidste år        | 200      | 208          |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>5</b> | <b>5.833</b> |

|                        |                |              |
|------------------------|----------------|--------------|
| <b>Til disposition</b> | <b>-10.319</b> | <b>6.466</b> |
|------------------------|----------------|--------------|

### Forslag til anvendelse

|                                 |                |              |
|---------------------------------|----------------|--------------|
| Til rådighed for udlodning      | -4.218         | 48.517       |
| Foreslået udlodning             | 0              | 48.317       |
| Overført til udlodning næste år | -4.218         | 200          |
| Overført til formue             | -5.921         | -42.051      |
| <b>I alt disponeret</b>         | <b>-10.139</b> | <b>6.466</b> |

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

## Noter

| 1 Investorenes formue                                   | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |                  |
|---------------------------------------------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|------------------|
|                                                         | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi |
| Formue primo                                            | 298.255               | 384.700          | 316.838               | 409.050          |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser |                       | 48.317           |                       | 951              |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning   |                       | 925              |                       | -8               |
| Emissioner i året                                       | 20.768                | 23.244           | 37.135                | 47.675           |
| Indløsninger i året                                     | 41.837                | 47.366           | 55.718                | 71.803           |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        |                       | 33               |                       | 104              |
| Udlodningsregulering                                    |                       | 195              |                       | -5.625           |
| Overført udlodning fra sidste år                        |                       | -200             |                       | -208             |
| Overført udlodning til næste år                         |                       | -4.218           |                       | 200              |
| Foreslået udlodning                                     |                       | 0                |                       | 48.317           |
| Overført fra resultatopgørelsen                         |                       | -5.921           |                       | -42.051          |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>277.186</b>        | <b>303.075</b>   | <b>298.255</b>        | <b>384.700</b>   |

| 2 Til rådighed for udlodning                          | 31-12-2018    | 31-12-2017    |
|-------------------------------------------------------|---------------|---------------|
|                                                       | (t.kr.)       | (t.kr.)       |
| Udlodning overført fra sidste år                      | 200           | 208           |
| Renter og udbytter                                    | 2.813         | 4.016         |
| Kursgevinster til udlodning                           | -7.426        | 53.024        |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning          | 195           | -5.865        |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b> | <b>-4.218</b> | <b>51.383</b> |
| Administrationsomkostninger                           | 0             | -3.106        |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger      | 0             | 240           |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                   | <b>-4.218</b> | <b>48.517</b> |

| 3 Femårsoversigt              | 2018    | 2017    |
|-------------------------------|---------|---------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -10.144 | 633     |
| Investorerne formue (t.kr.)   | 303.075 | 384.700 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 277.186 | 298.255 |
| Indre værdi                   | 109,34  | 128,98  |
| Udlodning (%)                 | 0,00    | 16,20   |
| Omkostninger (%)              | 0,74    | 0,74    |
| Afkast (%)                    | -2,98   | 0,07    |
| ÅOP                           | 0,77    | 0,79    |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,04    |         |
| Sharpe ratio                  | 0,52    |         |
| Standardafvigelse (%)         | 3,50    |         |
| Tracking error (%)            | 1,13    |         |
| Information Ratio             | -0,80   |         |
| Benchmark:                    |         |         |
| Afkast (%)                    | -2,12   | 0,01    |
| Sharpe Ratio                  | 0,63    |         |
| Standardafvigelse (%)         | 4,37    |         |

## Globale Indeksobligationer W

Andelsklasse under Globale Indeksobligationer KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -15.033               | 1.350                 |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 295                   | 181                   |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-15.328</b>        | <b>1.169</b>          |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

### Formuebevægelser

|                               |               |               |
|-------------------------------|---------------|---------------|
| Udlodningsregulering          | -1.498        | -3.843        |
| Overført fra sidste år        | 290           | 246           |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>-1.208</b> | <b>-3.597</b> |

|                        |                |               |
|------------------------|----------------|---------------|
| <b>Til disposition</b> | <b>-16.536</b> | <b>-2.428</b> |
|------------------------|----------------|---------------|

### Forslag til anvendelse

|                                 |                |               |
|---------------------------------|----------------|---------------|
| Til rådighed for udlodning      | -7.485         | 71.213        |
| Foreslået udlodning             | 0              | 70.923        |
| Overført til udlodning næste år | -7.485         | 290           |
| Overført til formue             | -9.051         | -73.641       |
| <b>I alt disponeret</b>         | <b>-16.536</b> | <b>-2.428</b> |

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

## Noter

| 1 Investorenes formue                                   | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |                  |
|---------------------------------------------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|------------------|
|                                                         | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi |
| Formue primo                                            | 432.457               | 558.377          | 374.343               | 483.291          |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser |                       | 70.923           |                       | 1.123            |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning   |                       | -1.227           |                       | -10              |
| Emissioner i året                                       | 93.019                | 104.686          | 72.826                | 93.769           |
| Indløsninger i året                                     | 6.899                 | 7.602            | 14.712                | 18.824           |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        |                       | 99               |                       | 105              |
| Udlodningsregulering                                    |                       | 1.498            |                       | 3.843            |
| Overført udlodning fra sidste år                        |                       | -290             |                       | -246             |
| Overført udlodning til næste år                         |                       | -7.485           |                       | 290              |
| Foreslået udlodning                                     |                       | 0                |                       | 70.923           |
| Overført fra resultatopgørelsen                         |                       | -9.051           |                       | -73.641          |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>518.577</b>        | <b>568.082</b>   | <b>432.457</b>        | <b>558.377</b>   |

| 2 Til rådighed for udlodning                          | 31-12-2018    | 31-12-2017    |
|-------------------------------------------------------|---------------|---------------|
|                                                       | (t.kr.)       | (t.kr.)       |
| Udlodning overført fra sidste år                      | 290           | 246           |
| Renter og udbytter                                    | 4.785         | 5.039         |
| Kursgevinster til udlodning                           | -14.058       | 65.312        |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning          | 1.498         | 4.051         |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b> | <b>-7.485</b> | <b>74.648</b> |
| Administrationsomkostninger                           | 0             | -3.227        |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger      | 0             | -208          |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                   | <b>-7.485</b> | <b>71.213</b> |

| 3 Femårsoversigt              | 2018    | 2017    |
|-------------------------------|---------|---------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -15.328 | 1.169   |
| Investorerne formue (t.kr.)   | 568.082 | 558.377 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 518.577 | 432.457 |
| Indre værdi                   | 109,55  | 129,12  |
| Udlodning (%)                 | 0,00    | 16,40   |
| Omkostninger (%)              | 0,53    | 0,61    |
| Afkast (%)                    | -2,77   | 0,20    |
| ÅOP                           | 0,56    | 0,59    |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,04    |         |
| Sharpe ratio                  | 0,55    |         |
| Standardafvigelse (%)         | 3,50    |         |
| Tracking error (%)            | 1,14    |         |
| Information Ratio             | -0,73   |         |
| Benchmark:                    |         |         |
| Afkast (%)                    | -2,12   | 0,01    |
| Sharpe Ratio                  | 0,63    |         |
| Standardafvigelse (%)         | 4,37    |         |

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: November 2001

Risikoklasse: 3

Benchmark: 50% JP Morgan EMBI Global Diversified afdækket til DKK og 50% JP Morgan CEMBI Broad Diversified afdækket til DKK. Revægtet årligt.

Fondskode: Klasse A DK0016112832

Fondskode: Klasse W DK0060822039

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerelskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i obligationer udstedt af stater og virksomheder fra Latinamerika, Central- og Østeuropa, Afrika, Mellemøsten og Asien excl. Japan eller lande omfattet af andelsklassernes sammenligningsindeks. En mindre del af formuen kan placeres udenfor dette område.

Obligationer udstedt på emerging markets giver typisk en højere rente end danske og tyske statsobligationer, men har forøget risiko for tab.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Den laveste karakter er D, som svarer til konkurs. I denne afdeling skal minimum 25% af obligationerne have en kreditkarakter på BBB- eller derover. Læs mere om kreditkarakterer på [bankinvest.dk/kreditkarakter](http://bankinvest.dk/kreditkarakter).

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen. Afdelingen tilstræber at afdække valutaeksponeringen i andre valutaer end DKK og EUR.

Målet er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for obligationer udstedt i emerging markets. Det kaldes også for andelsklassens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt sammensat af 50% JP Morgan EMBI Global Diversified afdækket til DKK og 50% JP Morgan CEMBI Broad Diversified afdækket til DKK. Revægtet årligt.

På EU-risikoskalaen er andelsklasserne placeret i kategori 3. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

Emerging Markets Obligationer, andelsklasse A og W har i 2018 givet et negativt afkast på henholdsvis -6,33% og -6,10%, hvilket er 0,47% og 0,24% lavere end porteføljens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast på -5,86%.

Ved indgangen til året forventede vi et noget højere afkast i intervallet 2-5% på baggrund af fundamentale forhold i Emerging Markets, men noterede, at den største risiko for 2018 var stigende renter i USA og geopolitik. Det var præcis vores risikoscenarie, der udfoldede sig. Usikkerheden med hensyn til pengepolitikken i USA, lavere markedslivskraft, politisk usikkerhed i forbindelse med valg i en række lande og geopolitisk uro, herunder specielt usikkerhed om handelsaftaler, var alle faktorer, som virkede stærkt negativt for Emerging Markets' kreditspænd.

På den baggrund steg kreditspændene med 1,3 procentpoint for statsobligationer og 1 procentpoint for virksomhedsobligationer. Samtidig steg den 10-årige rente i USA med 0,3 procentpoint, og endelig steg omkostningerne til afdækning af USD-risikoen over året som følge af øget renteforskel mellem USA og EU/Danmark.

Over halvdelen af porteføljen har været investeret i virksomhedsobligationer, der har haft en mindre udvidelse af kreditspændet end statsobligationer på grund af en bedre kreditkvalitet og en mindre varighed. En blandet portefølje har dermed givet et bedre afkast, end en ren statsobligationsportefølje ville have præsteret.

Relativt set i forhold til sammenligningsindekset kom det største bidrag til afkastet fra en markant overvægt i Qatar, Bahrain, Indonesien, UAE og Tyrkiet og en undervægt i Zambia, Jamaica og Ecuador. En undervægt i Sydkorea samt overvægt i Ukraine og specielt Argentina bidrog ne-

gativt til afkastet. Ligeledes bidrog obligationsudvælgelsen i Indien og Kina negativt til det relative afkast.

Afdelingens formue udgjorde 4.298.288 t.kr. ultimo 2018 mod 5.169.253 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofald på 870.965 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 268.393 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 148.627 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 325.507 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -304.676 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -128.391 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -176.285 t.kr.

Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2018.

#### **Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Udover de særlige risici, som er gældende for obligationsafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold, nye markeder/emerging markets og modpartsrisiko.

Afdelingen investerer blandt andet i lande såsom Ukraine, hvor værdier kan mistes som følge af krig og politisk uro. Afdelingens modpartsrisiko er hovedsageligt forbundet med brugen af valutaforwards til at mindske valutarisikoen – primært overfor dollar.

#### **Forventninger til 2019**

I vores hovedscenarie forventer vi en reduktion af støjen omkring globale handelsrestriktioner og på handelssiden en (begrænset) aftale mellem Kina og USA. Vi forventer en svagt faldende kinesisk vækst som følge af fortsat gældsreduktion. På baggrund af de kinesiske vækstudsigter forventer vi en stabilisering af råvarepriserne.

Vækstforskellen mellem Emerging Markets og de udviklede lande ventes at blive udvidet til Emerging Markets' fordel, og med udtagelse af Tyrkiet, Sydafrika og Argentina er inflationen ikke et problem. Da kreditspændene for Emerging Markets-obligationer efter den seneste udvidelse er blevet billige – set i forhold til det 5-årige gennemsnit – forventer vi uændrede spænd eller en mindre indsnævring af spændene.

I vores hovedscenarie forventer vi stort set uændrede kreditspænd og uændrede renter. Efter afdækning af USD-risikoen svarer det til et afkast omkring 4%. Forventer man en

mindre indsnævring af kreditspændet på 0,35 procentpoint (svarende til en fjerdedel af udvidelsen i 2018), vil det øge afkastet med cirka 2 procentpoint til 6%.

Der er selvkært betydelige risici knyttet til disse scenarier. Den største risici knytter sig til en egentlig handelskrig mellem Kina og USA, hvilket vil være stærkt negativt ikke bare for Kina, men også for Emerging Markets og råvarepriserne. I et sådant scenarie vil kreditspændene kunne blive udvidet betydeligt, og selv om udvidelsen sandsynligvis vil blive modsvaret af lavere renter, vil det ikke kunne opveje spændudvidelsen. Det vil betyde, at afkastet kan komme tæt på nul. Omvendt vil en handelsaftale og mere stabilitet i amerikansk politik være stærkt positivt for Emerging Markets og kan give et betydeligt højere afkast for porteføljen end antaget i vores hovedscenarie.

# Resultatopgørelse

|                                    | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Renter og udbytter</b>          |                       |                       |
| 1 Renteindtægter                   | 234.273               | 215.849               |
| 2 Udbytter                         | 2.353                 | 0                     |
| <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>236.626</b>        | <b>215.849</b>        |
| <b>Kursgevinster og -tab</b>       |                       |                       |
| Obligationer                       | -159.145              | -311.415              |
| Kapitalandele                      | -2.465                | 20                    |
| Afledte finansielle instrumenter   | -322.496              | 430.046               |
| Valutakonti                        | -3.903                | -13.265               |
| Øvrige aktiver/passiver            | 71                    | 0                     |
| 3 Handelsomkostninger              | 14                    | 10                    |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>-487.952</b>       | <b>105.376</b>        |
| <b>I alt indtægter</b>             | <b>-251.326</b>       | <b>321.225</b>        |
| 4 Administrationsomkostninger      | 53.350                | 63.787                |
| <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>-304.676</b>       | <b>257.438</b>        |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

|                               |                 |                 |
|-------------------------------|-----------------|-----------------|
| <b>Formuebevægelser</b>       |                 |                 |
| Udlodningsregulering          | 16.640          | -121.247        |
| Overført fra sidste år        | 4.288           | 2.825           |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>20.928</b>   | <b>-118.422</b> |
| <b>Til disposition</b>        | <b>-283.748</b> | <b>139.016</b>  |

## Forslag til anvendelse

|                                 |                 |                |
|---------------------------------|-----------------|----------------|
| Til rådighed for udlodning      | -99.292         | 826.140        |
| Foreslået udlodning             | 0               | 821.852        |
| Overført til udlodning næste år | -99.292         | 4.288          |
| Overført til formue             | -184.456        | -687.124       |
| <b>I alt disponeret</b>         | <b>-283.748</b> | <b>139.016</b> |

# Balance pr. 31. december

|                                                      | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Aktiver</b>                                       |                       |                       |
| <b>Likvide midler</b>                                |                       |                       |
| Indestående i depotselskab                           | 116.827               | 224.817               |
| Indestående i andre pengeinstitutter                 | 33                    | 13                    |
| Øvrige likvide midler                                | 13.186                | 10.721                |
| <b>5 I alt likvide midler</b>                        | <b>130.046</b>        | <b>235.551</b>        |
| <b>Obligationer</b>                                  |                       |                       |
| Noterede obligationer fra udenland-<br>ske udstedere | 3.825.468             | 4.416.015             |
| Unoterede obligationer                               | 289.177               | 380.400               |
| <b>5 I alt obligationer</b>                          | <b>4.114.645</b>      | <b>4.796.415</b>      |
| <b>Kapitalandele</b>                                 |                       |                       |
| Inv.beviser i danske investeringsfor-<br>eninger     | 0                     | 15.999                |
| <b>5 I alt kapitalandele</b>                         | <b>0</b>              | <b>15.999</b>         |
| <b>Afledte finansielle instrumenter</b>              |                       |                       |
| Unoterede afledte finansielle instru-<br>menter      | 22.123                | 63.289                |
| <b>5,6 I alt afledte finansielle instrumenter</b>    | <b>22.123</b>         | <b>63.289</b>         |
| <b>Andre aktiver</b>                                 |                       |                       |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m.                  | 61.549                | 68.151                |
| Andre tilgodehavender                                | 18                    | 147                   |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.                    | 607                   | 5.197                 |
| <b>I alt andre aktiver</b>                           | <b>62.174</b>         | <b>73.495</b>         |
| <b>Aktiver i alt</b>                                 | <b>4.328.988</b>      | <b>5.184.749</b>      |
| <b>Passiver</b>                                      |                       |                       |
| 7 Investorernes formue                               | 4.298.288             | 5.169.253             |
| <b>Afledte finansielle instrumenter</b>              |                       |                       |
| Unoterede afledte finansielle instru-<br>menter      | 2.293                 | 0                     |
| <b>5,6 I alt afledte finansielle instrumenter</b>    | <b>2.293</b>          | <b>0</b>              |
| <b>Anden gæld</b>                                    |                       |                       |
| Skyldige omkostninger                                | 13.590                | 11.632                |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.                    | 14.817                | 3.864                 |
| <b>I alt anden gæld</b>                              | <b>28.407</b>         | <b>15.496</b>         |
| <b>Passiver i alt</b>                                | <b>4.328.988</b>      | <b>5.184.749</b>      |

## 8 Femårsoversigt

## 9 Fusion





## Noter

Noter

</

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



## Noter

31-12-2018  
(t.kr.)

31-12-2017  
(t.kr.)

**Formue fordelt på kreditværdighed**

|                             |     |     |
|-----------------------------|-----|-----|
| Investment grade AAA-AA     | 6%  | 3%  |
| Investment grade A-BBB      | 33% | 33% |
| Non Investment grade BB-CCC | 48% | 49% |
| Ingen rating                | 9%  | 9%  |
| Andre inklusiv kontanter    | 3%  | 6%  |

**Formue fordelt på varighed**

|                 |     |     |
|-----------------|-----|-----|
| Varighed < 2 år | 13% | 14% |
| Varighed 2-5 år | 38% | 38% |
| Varighed > 5 år | 49% | 49% |

**6 Afledte finansielle instrumenter**

31-12-2018  
(t.kr.)

31-12-2017  
(t.kr.)

| Aktiv                                                 | noteret  | unoteret      | noteret  | unoteret      |
|-------------------------------------------------------|----------|---------------|----------|---------------|
| Valutatermsforretninger                               | 0        | 22.123        | 0        | 63.289        |
| <b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b>  | <b>0</b> | <b>22.123</b> | <b>0</b> | <b>63.289</b> |
| <b>Passiv</b>                                         |          |               |          |               |
| Valutatermsforretninger                               | 0        | 2.293         | 0        | 0             |
| <b>I alt afledte finansielle instrumenter, passiv</b> | <b>0</b> | <b>2.293</b>  | <b>0</b> | <b>0</b>      |

**7 Investorenes formue**

31-12-2018  
(t.kr.)  
Formue-  
værdi

31-12-2017  
(t.kr.)  
Formue-  
værdi

|                                                         |                  |                  |
|---------------------------------------------------------|------------------|------------------|
| Formue primo                                            | 5.169.253        | 3.695.781        |
| Korrektion ved fusion                                   | 91.516           | 0                |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser | 821.852          | 106.102          |
| Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning | -12.830          | -498             |
| Emissioner i året                                       | 719.673          | 1.870.368        |
| Indløsninger i året                                     | 546.114          | 555.737          |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        | 3.318            | 8.003            |
| Udlodningsregulering                                    | -16.640          | 121.247          |
| Overført udlodning fra sidste år                        | -4.288           | -2.825           |
| Overført udlodning til næste år                         | -99.292          | 4.288            |
| Foreslået udlodning                                     | 0                | 821.852          |
| Overført fra resultatopgørelsen                         | -184.456         | -687.124         |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>4.298.288</b> | <b>5.169.253</b> |

**8 Femårsoversigt**

2018

2017

2016

2015

2014

|                                           |           |           |           |           |           |
|-------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)               | -304.676  | 257.438   | 281.491   | -1.121    | 204.517   |
| Investorenes formue ultimo (t.kr.)        | 4.298.288 | 5.169.253 | 3.695.781 | 3.986.638 | 4.787.101 |
| Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)  | 1.973.313 | 3.363.321 | 1.130.766 | 1.939.810 | 2.141.860 |
| Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.) | 2.509.450 | 1.793.418 | 1.745.558 | 3.138.770 | 2.958.223 |
| Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)       | 4.482.763 | 5.156.739 | 2.876.324 | 5.078.580 | 5.100.083 |
| Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)        | 3.091.440 | 2.236.896 | 2.246.730 | 4.233.759 | 4.107.252 |
| Omsætningshastighed                       | 0,34      | 0,25      | 0,30      | 0,49      | 0,41      |

9 Fusion

24-08-2018\*

(t.kr.)

|                                                         |               |
|---------------------------------------------------------|---------------|
| Emerging Markets Obligationer 2018 (ophørende afdeling) |               |
| Renter og udbytter                                      | 11.672        |
| Kursgevinster- og tab                                   | -12.024       |
| Administrationsomkostninger                             | 2.327         |
| Skat                                                    | 0             |
| <b>Periodens resultat</b>                               | <b>-2.679</b> |
| Likvide midler                                          | 98.427        |
| Obligationer                                            | 0             |
| Andre aktiver                                           | 4             |
| <b>Aktiver i alt</b>                                    | <b>98.431</b> |
| Medlemmernes formue på sammenlægnings tidspunktet       | 91.516        |
| Udlodning for perioden 01.01.-24.08.2018                | 0             |
| Anden gæld                                              | 6.915         |
| <b>Passiver i alt</b>                                   | <b>98.431</b> |
| Formueopgørelse                                         |               |
| Medlemmernes formue primo                               | 351.232       |
| Udlodning fra sidste år                                 | 24.697        |
| Udbetalt udlodning fra sidste år                        | 0             |
| Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning | 45            |
| Emissioner i perioden                                   | 1.536         |
| Indløsninger i perioden                                 | 234.115       |
| Udlodningsregulering                                    | 0             |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag             | 194           |
| Udlodning for perioden 01.01.-24.08.2018                | 0             |
| Overført fra resultatopgørelsen                         | -2.679        |
| <b>I alt formue</b>                                     | <b>91.516</b> |

\*Regnskabsperioden for den ophørende afdeling omfatter 01.01.- 24.08.2018

På ombytningsdagen har Emerging Markets Obligation fået tilført aktiver til dagsværdier.

For investorerne i den fortsættende afdeling har fusionen således haft samme virkning som ved tilgang af midler ved en traditionel emission af andele.

Som beskrevet i ledelsesberetningen i afsnittet fusioner, hvor til der henvises, er der redegjort for baggrunden for fusionen.

## Emerging Markets Obl. A

Andelsklasse under Emerging Markets Obligationer KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -122.584              | 152.870               |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 5.807                 | 7.637                 |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-128.391</b>       | <b>145.233</b>        |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

### Formuebevægelser

|                               |              |               |
|-------------------------------|--------------|---------------|
| Udlodningsregulering          | -227         | 25.651        |
| Overført fra sidste år        | 2.068        | 1.646         |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>1.841</b> | <b>27.297</b> |

|                        |                 |                |
|------------------------|-----------------|----------------|
| <b>Til disposition</b> | <b>-126.550</b> | <b>172.530</b> |
|------------------------|-----------------|----------------|

### Forslag til anvendelse

|                                 |                 |                |
|---------------------------------|-----------------|----------------|
| Til rådighed for udlodning      | -40.428         | 368.361        |
| Foreslået udlodning             | 0               | 366.293        |
| Overført til udlodning næste år | -40.428         | 2.068          |
| Overført til formue             | -86.122         | -195.831       |
| <b>I alt disponeret</b>         | <b>-126.550</b> | <b>172.530</b> |

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt
- 4 Fusion

## Noter

| 1 Investorenes formue                                   | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |                  |
|---------------------------------------------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|------------------|
|                                                         | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi |
| Formue primo                                            | 3.391.598             | 2.323.827        | 3.253.761             | 2.153.386        |
| Korrektion ved fusion                                   | 170.318               | 91.516           |                       | 0                |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser |                       | 366.293          |                       | 61.821           |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning   |                       | 1.929            |                       | -290             |
| Emissioner i året                                       | 112.759               | 65.080           | 719.250               | 478.260          |
| Indløsninger i året                                     | 385.149               | 214.101          | 581.413               | 393.482          |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        |                       | 394              |                       | 2.541            |
| Udlodningsregulering                                    |                       | 227              |                       | -25.651          |
| Overført udlodning fra sidste år                        |                       | -2.068           |                       | -1.646           |
| Overført udlodning til næste år                         |                       | -40.428          |                       | 2.068            |
| Foreslået udlodning                                     |                       | 0                |                       | 366.293          |
| Overført fra resultatopgørelsen                         |                       | -86.122          |                       | -195.831         |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>3.289.526</b>      | <b>1.773.961</b> | <b>3.391.598</b>      | <b>2.323.827</b> |

| 2 Til rådighed for udlodning                          | 31-12-2018     | 31-12-2017     |
|-------------------------------------------------------|----------------|----------------|
|                                                       | (t.kr.)        | (t.kr.)        |
| Udlodning overført fra sidste år                      | 2.068          | 1.646          |
| Renter og udbytter                                    | 98.326         | 116.975        |
| Kursgevinster til udlodning                           | -141.049       | 313.102        |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning          | 227            | -27.336        |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b> | <b>-40.428</b> | <b>404.387</b> |
| Administrationsomkostninger                           | 0              | -37.711        |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger      | 0              | 1.685          |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                   | <b>-40.428</b> | <b>368.361</b> |

| 3 Femårsoversigt              | 2018      | 2017      |
|-------------------------------|-----------|-----------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -128.391  | 145.233   |
| Investorerne formue (t.kr.)   | 1.773.961 | 2.323.827 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 3.289.526 | 3.391.598 |
| Indre værdi                   | 53,93     | 68,52     |
| Udlodning (%)                 | 0,00      | 10,80     |
| Omkostninger (%)              | 1,33      | 1,58      |
| Afkast (%)                    | -6,33     | 6,42      |
| ÅOP                           | 1,35      | 1,49      |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,23      |           |
| Sharpe ratio                  | 0,51      |           |
| Standardafvigelse (%)         | 4,77      |           |
| Tracking error (%)            | 0,83      |           |
| Information Ratio             | -0,74     |           |
| Benchmark:                    |           |           |
| Afkast (%)                    | -5,86     | 6,95      |
| Sharpe Ratio                  | 0,68      |           |
| Standardafvigelse (%)         | 4,48      |           |

#### 4 Fusion

|                                                         |               |
|---------------------------------------------------------|---------------|
| Emerging Markets Obligationer 2018 (ophørende afdeling) |               |
| Renter                                                  | 11.672        |
| Kursgevinster- og tab                                   | -12.024       |
| Administrationsomkostninger                             | 13.497        |
| <b>Periodens resultat</b>                               | <b>-2.679</b> |

#### Formueopgørelse

|                                                         |               |
|---------------------------------------------------------|---------------|
| Medlemmernes formue primo                               | 351.231       |
| Udlodning fra sidste år                                 | 24.694        |
| Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning | 45            |
| Emissioner i perioden                                   | 1.536         |
| Indløsninger i perioden                                 | 234.115       |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag             | 194           |
| Udlodning vedr. 01.01.-24.08.2018                       | 0             |
| Overført fra resultatopgørelsen                         | -2.679        |
| <b>I alt formue</b>                                     | <b>91.516</b> |

## Emerging Markets Obl. W

Andelsklasse under Emerging Markets Obligationer KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -174.763              | 113.213               |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 1.522                 | 1.008                 |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-176.285</b>       | <b>112.205</b>        |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

### Formuebevægelser

|                               |                |                 |
|-------------------------------|----------------|-----------------|
| Udlodningsregulering          | -16.413        | -146.898        |
| Overført fra sidste år        | 2.220          | 1.179           |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>-14.193</b> | <b>-145.719</b> |

|                        |                 |                |
|------------------------|-----------------|----------------|
| <b>Til disposition</b> | <b>-190.478</b> | <b>-33.514</b> |
|------------------------|-----------------|----------------|

### Forslag til anvendelse

|                                 |                 |                |
|---------------------------------|-----------------|----------------|
| Til rådighed for udlodning      | -58.864         | 457.779        |
| Foreslået udlodning             | 0               | 455.559        |
| Overført til udlodning næste år | -58.864         | 2.220          |
| Overført til formue             | -131.614        | -491.293       |
| <b>I alt disponeret</b>         | <b>-190.478</b> | <b>-33.514</b> |

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

## Noter

| 1 Investorenes formue                                   | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |                  |
|---------------------------------------------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|------------------|
|                                                         | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi |
| Formue primo                                            | 4.141.447             | 2.845.426        | 2.330.553             | 1.542.395        |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser |                       | 455.559          |                       | 44.281           |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning   |                       | -14.760          |                       | -208             |
| Emissioner i året                                       | 1.138.039             | 654.593          | 2.051.679             | 1.392.108        |
| Indløsninger i året                                     | 609.400               | 332.011          | 240.785               | 162.255          |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        |                       | 2.925            |                       | 5.462            |
| Udlodningsregulering                                    |                       | 16.413           |                       | 146.898          |
| Overført udlodning fra sidste år                        |                       | -2.220           |                       | -1.179           |
| Overført udlodning til næste år                         |                       | -58.864          |                       | 2.220            |
| Foreslået udlodning                                     |                       | 0                |                       | 455.559          |
| Overført fra resultatopgørelsen                         |                       | -131.614         |                       | -491.293         |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>4.670.086</b>      | <b>2.524.329</b> | <b>4.141.447</b>      | <b>2.845.426</b> |

| 2 Til rådighed for udlodning                          | 31-12-2018     | 31-12-2017     |
|-------------------------------------------------------|----------------|----------------|
|                                                       | (t.kr.)        | (t.kr.)        |
| Udlodning overført fra sidste år                      | 2.220          | 1.179          |
| Renter og udbytter                                    | 138.302        | 99.074         |
| Kursgevinster til udlodning                           | -215.799       | 236.705        |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning          | 16.413         | 157.262        |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b> | <b>-58.864</b> | <b>494.220</b> |
| Administrationsomkostninger                           | 0              | -26.077        |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger      | 0              | -10.364        |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                   | <b>-58.864</b> | <b>457.779</b> |

| 3 Femårsoversigt              | 2018      | 2017      |
|-------------------------------|-----------|-----------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -176.285  | 112.205   |
| Investorerne formue (t.kr.)   | 2.524.329 | 2.845.426 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 4.670.086 | 4.141.447 |
| Indre værdi                   | 54,05     | 68,71     |
| Udlodning (%)                 | 0,00      | 11,00     |
| Omkostninger (%)              | 1,08      | 1,29      |
| Afkast (%)                    | -6,10     | 6,72      |
| ÅOP                           | 1,09      | 1,24      |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,23      |           |
| Sharpe ratio                  | 0,53      |           |
| Standardafvigelse (%)         | 4,77      |           |
| Tracking error (%)            | 0,84      |           |
| Information Ratio             | -0,61     |           |
| Benchmark:                    |           |           |
| Afkast (%)                    | -5,86     | 6,95      |
| Sharpe Ratio                  | 0,68      |           |
| Standardafvigelse (%)         | 4,48      |           |

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: November 2005

Risikoklasse: 5

Benchmark: JP Morgan GBI-EM Global Diversified

Fondskode: Klasse A DK0060012037

Fondskode: Klasse W DK0060822112

Porteføljerrådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i obligationer udstedt af stater og virksomheder fra Latinamerika, Central- og Østeuropa, Afrika, Mellemøsten og Asien excl. Japan eller lande omfattet af andelsklassernes sammenligningsindeks. En mindre del af formuen kan placeres udenfor dette område.

Hovedparten af investeringerne rettes direkte eller indirekte imod den lokale møntsort i disse lande. Formålet er at få del i den valutakurstigning, som forventes, i takt med at landenes økonomi styrkes.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Den laveste karakter er D, som svarer til konkurs. I denne afdeling skal minimum 40% af obligationerne have en kreditkarakter på BBB- eller derover. Læs mere om kreditkarakterer på [bankinvest.dk/kreditkarakter](http://bankinvest.dk/kreditkarakter).

I tilfælde hvor obligationer ikke er noteret på en anerkendt børs, kan markedet for disse obligationer vurderes og godkendes af bestyrelsen for investeringsforeningen. Dette er sket for markedet for malaysiske statsobligationer.

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for obligationer udstedt i lokal valuta i emerging markets-lande. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt JP Morgan GBI-EM Global Diversified.

På EU-risikoskalaen er andelsklasserne placeret i kategori 5. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta, andelsklasse A og W har i 2018 givet et negativt afkast på henholdsvis -2,94% og -2,71%, hvilket er 1,68% og 1,45% lavere end porteføljernes sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt et afkast på -1,26%.

Ved indgangen til året ventede vi et afkast omkring 5-8%. Det lokale afkast blev lige knap 3,2%, hvoraf godt 6,2% kom fra løbende rente, mens kurstab som følge af rentestigning i en række lande bidrog negativt med 3%. Emerging Markets-valutaerne blev svækket kraftigt over for danske kroner og bidrog med et negativt afkast på -4,2%. Årsagen til såvel rentestigninger som den drastiske svækkelse af Emerging Markets-valutaerne var usikkerheden omkring pengepolitikken i USA, lavere markedslivlidet, politisk usikkerhed i forbindelse med valg i en række lande og geopolitisk uro, herunder specielt usikkerhed om handelsaftaler, som har helt central betydning for mange Emerging Markets-lande.

Det højeste bidrag til det absolutte afkast kom fra Mexico, Brasilien, Polen og Malaysia samt kontanter. Relativt set i forhold til sammenligningsindekset kom det største positive bidrag til afkastet fra en overvægt i kontanter, Polen, Rumænien, Indonesien og obligationsudvælgelsen i Brasilien og Argentina, hvor porteføljen har haft mindre undervægte. Største negative bidrag kommer fra undervægt i Ungarn og Thailand og overvægt i Tyrkiet.

Afdelingens formue udgjorde 5.058.286 t.kr. ultimo 2018 mod 2.565.858 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettostigning på 2.492.428 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 2.729.505 t.kr., hvoraf der har været nettoemissioner for i alt 47.024 t.kr. i andelsklasse



A og nettoemissioner for i alt 2.682.481 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -178.053 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -20.479 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -157.574 t.kr.

Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2018.

#### **Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Udover de særlige risici, som er gældende for obligationssafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold, nye markeder/emerging markets og modpartsrisiko.

#### **Forventninger til 2019**

I vores hovedscenarie forventer vi en reduktion af støjen omkring globale handelsrestriktioner og på handelssiden en (begrænset) aftale mellem Kina og USA. Vi forventer svagt faldende kinesisk vækst som følge af fortsat gældsreduktion. På baggrund af de kinesiske vækstudsigter forventer vi en stabilisering af råvarepriserne.

Det forventes, at den amerikanske centralbank (Fed) vil hæve renten maksimalt 0,5 procentpoint, og at den lange amerikanske rente vil ligge omkring 3% ultimo 2019 – efter måske at have været højere i løbet af året.

USD forventes at være uændret eller svagt svækket i takt med, at den amerikanske vækst vil aftage i løbet af 2019. Vækstforskellen mellem Emerging Markets og de udviklede lande ventes at blive udvidet til Emerging Markets' fordel, og med udtagelse af Tyrkiet, Sydafrika og Argentina er inflationen ikke et problem. Med en uændret USD og stigende vækstforskel ser vi et potentiale for, at Emerging Markets-valutaerne kan styrkes over for USD, idet Emerging Markets-valutaerne samlet set er billige ud fra historiske niveauer – ikke mindst hvis man ser på de handelsvægtede valutakurser efter inflation. Med en styrkelse af Emerging Markets-valutaerne over for USD og en mindre svækkelse af USD over for DKK vil det betyde, at Emerging Markets-valutaerne over for danske kroner kan være uændrede eller blive svagt styrket.

I dette scenarie vil afkastet svarer til den løbende kupon på godt 6,5%. Ved rentefald i Emerging Markets kan afkastet blive lidt større. Emerging Markets-valutaerne er præget af store udsving, og landespecifikke begivenheder kan overraske. I vores scenarie forventer vi dog uæn-

drede Emerging Markets-valutaer over for danske kroner, hvorfor et samlet afkast mellem 6 og 7% for afdelingen i dette scenarie forekommer realistisk. Der er betydelige risici knyttet til dette scenarie. Den største risici knytter sig til en egentlig handelskrig mellem Kina og USA, hvilket vil være stærkt negativt ikke bare for Kina, men også for Emerging Markets og råvarepriserne. I et sådant scenarie kan afdelingens afkast blive negativt. Omvendt vil en handelsaftale og mere stabilitet i amerikansk politik være stærkt positivt for Emerging Markets og vil kunne give et højere afkast.



## Resultatopgørelse

|                                                   | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|---------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Renter</b>                                     |                       |                       |
| 1 Renteindtægter                                  | 280.675               | 146.735               |
| <b>I alt renter</b>                               | <b>280.675</b>        | <b>146.735</b>        |
| <b>Kursgevinster og -tab</b>                      |                       |                       |
| Obligationer                                      | -405.330              | -110.520              |
| Afledte finansielle instrumenter                  | 1.039                 | -742                  |
| Valutakonti                                       | 2.458                 | -1.298                |
| Øvrige aktiver/passiver                           | -98                   | 161                   |
| 2 Handelsomkostninger                             | 15                    | 13                    |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b>                | <b>-401.946</b>       | <b>-112.412</b>       |
| <b>I alt indtægter</b>                            | <b>-121.271</b>       | <b>34.323</b>         |
| 3 Administrationsomkostninger                     | 54.357                | 34.661                |
| <b>Resultat før skat</b>                          | <b>-175.628</b>       | <b>-338</b>           |
| 4 Skat                                            | 2.425                 | 2.946                 |
| <b>Årets nettoresultat</b>                        | <b>-178.053</b>       | <b>-3.284</b>         |
| <b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b> |                       |                       |
| <b>Formuebevægelser</b>                           |                       |                       |
| Udlodningsregulering                              | 7.825                 | -12.785               |
| Overført fra sidste år                            | 535                   | 633                   |
| <b>I alt formuebevægelser</b>                     | <b>8.360</b>          | <b>-12.152</b>        |
| <b>Til disposition</b>                            | <b>-169.693</b>       | <b>-15.436</b>        |
| <b>Forslag til anvendelse</b>                     |                       |                       |
| Til rådighed for udlodning                        | -35.614               | 52.946                |
| Foreslået udlodning                               | 0                     | 52.411                |
| Overført til udlodning næste år                   | -35.614               | 535                   |
| Overført til formue                               | -134.079              | -68.382               |
| <b>I alt disponeret</b>                           | <b>-169.693</b>       | <b>-15.436</b>        |

## Balance pr. 31. december

|                                                   | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|---------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Aktiver</b>                                    |                       |                       |
| <b>Likvide midler</b>                             |                       |                       |
| Indestående i depotselskab                        | 423.149               | 72.910                |
| Indestående i andre pengeinstitutter              | 11                    | 8                     |
| <b>5 I alt likvide midler</b>                     | <b>423.160</b>        | <b>72.918</b>         |
| <b>Obligationer</b>                               |                       |                       |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere   | 4.310.019             | 2.301.482             |
| Unoterede obligationer                            | 238.897               | 136.692               |
| <b>5 I alt obligationer</b>                       | <b>4.548.916</b>      | <b>2.438.174</b>      |
| <b>Afledte finansielle instrumenter</b>           |                       |                       |
| Unoterede afledte finansielle instrumenter        | 444                   | 41                    |
| <b>5,6 I alt afledte finansielle instrumenter</b> | <b>444</b>            | <b>41</b>             |
| <b>Andre aktiver</b>                              |                       |                       |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m.               | 96.434                | 54.847                |
| Andre tilgodehavender                             | 2.325                 | 652                   |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.                 | 25.273                | 488                   |
| <b>I alt andre aktiver</b>                        | <b>124.032</b>        | <b>55.987</b>         |
| <b>Aktiver i alt</b>                              | <b>5.096.552</b>      | <b>2.567.120</b>      |
| <b>Passiver</b>                                   |                       |                       |
| 7 Investorenes formue                             | 5.058.286             | 2.565.858             |
| <b>Anden gæld</b>                                 |                       |                       |
| Skyldige omkostninger                             | 611                   | 1.005                 |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.                 | 37.655                | 257                   |
| <b>I alt anden gæld</b>                           | <b>38.266</b>         | <b>1.262</b>          |
| <b>Passiver i alt</b>                             | <b>5.096.552</b>      | <b>2.567.120</b>      |

## 8 Femårsoversigt



## Noter

31-12-2018 31-12-2017  
(t.kr.) (t.kr.)

### 1 Renteindtægter

|                                                 |                |                |
|-------------------------------------------------|----------------|----------------|
| Indestående i pengeinstitutter                  | -1.397         | -73            |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 273.519        | 141.260        |
| Unoterede obligationer                          | 8.551          | 5.432          |
| Andre aktiver                                   | 2              | 116            |
| <b>I alt renteindtægter</b>                     | <b>280.675</b> | <b>146.735</b> |

### 2 Handelsomkostninger

|                                              |           |           |
|----------------------------------------------|-----------|-----------|
| Bruttohandelsomkostninger                    | 22        | 19        |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | -7        | -6        |
| <b>I alt handelsomkostninger</b>             | <b>15</b> | <b>13</b> |

### 3 Administrationsomkostninger

31-12-2018 31-12-2017  
(t.kr.) (t.kr.)

|                                          | direkte       | fælles     | i alt         | direkte       | fælles     | i alt         |
|------------------------------------------|---------------|------------|---------------|---------------|------------|---------------|
| Honorar til bestyrelse m.v.              | 0             | 97         | 97            | 0             | 42         | 42            |
| Revisionshonorar                         | 0             | 20         | 20            | 0             | 10         | 10            |
| Andre honorarer til revisorer            | 23            | 2          | 25            | 37            | 0          | 37            |
| Markedsføringsomkostninger               | 1.645         | 202        | 1.847         | 1.901         | 86         | 1.987         |
| Gebyrer til depotselskab                 | 4.573         | 0          | 4.573         | 3.160         | 0          | 3.160         |
| Andre omk. i forb. med formueplejen      | 42.238        | 0          | 42.238        | 26.679        | 0          | 26.679        |
| Øvrige omkostninger                      | 145           | 226        | 371           | 111           | 171        | 282           |
| Fast administrationshonorar              | 5.186         | 0          | 5.186         | 2.464         | 0          | 2.464         |
| <b>I alt administrationsomkostninger</b> | <b>53.810</b> | <b>547</b> | <b>54.357</b> | <b>34.352</b> | <b>309</b> | <b>34.661</b> |

### 4 Skat

2018 2017

|                       |              |              |
|-----------------------|--------------|--------------|
| Ikke refunderbar skat | 2.425        | 2.946        |
| <b>I alt skat</b>     | <b>2.425</b> | <b>2.946</b> |

### 5 Finansielle Instrumenter

|                                                            |       |       |
|------------------------------------------------------------|-------|-------|
| Børsnoterede finansielle instrumenter                      | 85,2% | 89,7% |
| Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked | 4,7%  | 5,3%  |
| Andre aktiver og passiver                                  | 10,1% | 5,0%  |

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

## Noter

31-12-2018  
(t.kr.)

31-12-2017  
(t.kr.)

## Formue fordelt på kreditværdighed

|                             |     |     |
|-----------------------------|-----|-----|
| Investment grade AAA-AA     | 2%  | 3%  |
| Investment grade A-BBB      | 51% | 58% |
| Non Investment grade BB-CCC | 10% | 11% |
| Ingen rating                | 30% | 25% |
| Andre inklusiv kontanter    | 9%  | 3%  |

## Formue fordelt på varighed

|                 |     |     |
|-----------------|-----|-----|
| Varighed < 2 år | 13% | 6%  |
| Varighed 2-5 år | 33% | 28% |
| Varighed > 5 år | 54% | 66% |

## 6 Afledte finansielle instrumenter

31-12-2018

31-12-2017

|                                                      | 31-12-2018<br>(t.kr.) |            | 31-12-2017<br>(t.kr.) |           |
|------------------------------------------------------|-----------------------|------------|-----------------------|-----------|
| Aktiv                                                | noteret               | unoteret   | noteret               | unoteret  |
| Valutaterminforretninger                             | 0                     | 444        | 0                     | 41        |
| <b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b> | <b>0</b>              | <b>444</b> | <b>0</b>              | <b>41</b> |

## 7 Investorenes formue

31-12-2018

31-12-2017

|                                                         | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |                  |
|---------------------------------------------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|------------------|
|                                                         | Formue-<br>værdi      | Formue-<br>værdi | Formue-<br>værdi      | Formue-<br>værdi |
| Formue primo                                            | 2.565.858             | 1.551.498        |                       |                  |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser | 52.411                | 31.282           |                       |                  |
| Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning | -6.613                | -9.690           |                       |                  |
| Emissioner i året                                       | 3.246.065             | 1.346.114        |                       |                  |
| Indløsninger i året                                     | 524.749               | 290.234          |                       |                  |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        | 8.189                 | 2.736            |                       |                  |
| Udlodningsregulering                                    | -7.825                | 12.785           |                       |                  |
| Overført udlodning fra sidste år                        | -535                  | -633             |                       |                  |
| Overført udlodning til næste år                         | -35.614               | 535              |                       |                  |
| Foreslået udlodning                                     | 0                     | 52.411           |                       |                  |
| Overført fra resultatopgørelsen                         | -134.079              | -68.382          |                       |                  |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>5.058.286</b>      | <b>2.565.858</b> |                       |                  |

## 8 Femårsoversigt

2018

2017

2016

2015

2014

|                                           |            |           |           |           |           |
|-------------------------------------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)               | -178.053   | -3.284    | 155.211   | -137.056  | 116.627   |
| Investorenes formue ultimo (t.kr.)        | 5.058.286  | 2.565.858 | 1.551.498 | 1.434.109 | 2.033.575 |
| Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)  | 7.062.636  | 3.358.932 | 449.078   | 726.812   | 933.124   |
| Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.) | 4.546.542  | 2.304.893 | 410.593   | 1.035.606 | 677.760   |
| Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)       | 11.609.178 | 5.663.825 | 859.670   | 1.762.417 | 1.610.884 |
| Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)        | 7.987.598  | 3.956.005 | 535.895   | 219.078   | 945.523   |
| Omsætningshastighed                       | 0,85       | 0,85      | 0,18      | 0,05      | 0,24      |

## Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta A

Andelsklasse under Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018     | 31-12-2017   |
|----------------------------------------|----------------|--------------|
|                                        | (t.kr.)        | (t.kr.)      |
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -18.458        | 5.688        |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                |              |
| Administrationsomkostninger            | 2.021          | 2.454        |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-20.479</b> | <b>3.234</b> |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

### Formuebevægelser

|                               |             |              |
|-------------------------------|-------------|--------------|
| Udlodningsregulering          | -462        | 2.442        |
| Overført fra sidste år        | 0           | 231          |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>-462</b> | <b>2.673</b> |

### Til disposition

**-20.941**      **5.907**

### Forslag til anvendelse

|                            |                |              |
|----------------------------|----------------|--------------|
| Til rådighed for udlodning | -4.940         | 11.415       |
| Foreslået udlodning        | 0              | 11.415       |
| Overført til formue        | -16.001        | -5.508       |
| <b>I alt disponeret</b>    | <b>-20.941</b> | <b>5.907</b> |

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

## Noter

| 1 Investorenes formue                                   |                  | 31-12-2018       |                  | 31-12-2017       |
|---------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
|                                                         |                  | (t.kr.)          |                  | (t.kr.)          |
|                                                         | Cirk.<br>beviser | Formue-<br>værdi | Cirk.<br>beviser | Formue-<br>værdi |
| Formue primo                                            | 634.173          | 650.156          | 543.899          | 566.488          |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser |                  | 11.415           |                  | 11.422           |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning   |                  | -92              |                  | -3.538           |
| Emissioner i året                                       | 126.825          | 124.395          | 340.173          | 351.509          |
| Indløsninger i året                                     | 80.436           | 77.644           | 249.899          | 256.979          |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        |                  | 273              |                  | 864              |
| Udlodningsregulering                                    |                  | 462              |                  | -2.442           |
| Overført udlodning fra sidste år                        |                  | 0                |                  | -231             |
| Overført udlodning til næste år                         |                  | -4.940           |                  | 0                |
| Foreslået udlodning                                     |                  | 0                |                  | 11.415           |
| Overført fra resultatopgørelsen                         |                  | -16.001          |                  | -5.508           |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>680.562</b>   | <b>665.194</b>   | <b>634.173</b>   | <b>650.156</b>   |

| 2 Til rådighed for udlodning                          | 31-12-2018    | 31-12-2017    |
|-------------------------------------------------------|---------------|---------------|
|                                                       | (t.kr.)       | (t.kr.)       |
| Udlodning overført fra sidste år                      | 0             | 231           |
| Renter og udbytter                                    | 38.894        | 45.049        |
| Ikke refunderbar skat                                 | 81            | 0             |
| Kursgevinster til udlodning                           | -44.377       | -19.032       |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning          | 462           | -3.165        |
| Frivillig udlodning                                   | 0             | 73            |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b> | <b>-4.940</b> | <b>23.156</b> |
| Administrationsomkostninger                           | 0             | -12.464       |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger      | 0             | 723           |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                   | <b>-4.940</b> | <b>11.415</b> |

| 3 Femårsoversigt              | 2018    | 2017    |
|-------------------------------|---------|---------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -20.479 | 3.234   |
| Investorenes formue (t.kr.)   | 665.194 | 650.156 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 680.562 | 634.173 |
| Indre værdi                   | 97,74   | 102,52  |
| Udlodning (%)                 | 0,00    | 1,80    |
| Omkostninger (%)              | 1,36    | 1,71    |
| Afkast (%)                    | -2,94   | 0,39    |
| ÅOP                           | 1,34    | 1,50    |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,14    |         |
| Sharpe ratio                  | 0,20    |         |
| Standardafvigelse (%)         | 9,52    |         |
| Tracking error (%)            | 0,90    |         |
| Information Ratio             | -1,23   |         |
| Benchmark:                    |         |         |
| Afkast (%)                    | -1,26   | 1,34    |
| Sharpe Ratio                  | 0,33    |         |
| Standardafvigelse (%)         | 9,16    |         |

## Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta W

Andelsklasse under Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -154.862              | -5.643                |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 2.712                 | 875                   |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-157.574</b>       | <b>-6.518</b>         |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

### Formuebevægelser

|                               |               |                |
|-------------------------------|---------------|----------------|
| Udlodningsregulering          | -7.363        | -15.227        |
| Overført fra sidste år        | 535           | 402            |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>-6.828</b> | <b>-14.825</b> |

### Til disposition

**-164.402**      **-21.343**

### Forslag til anvendelse

|                                 |                 |                |
|---------------------------------|-----------------|----------------|
| Til rådighed for udlodning      | -30.674         | 41.531         |
| Foreslået udlodning             | 0               | 40.996         |
| Overført til udlodning næste år | -30.674         | 535            |
| Overført til formue             | -133.728        | -62.874        |
| <b>I alt disponeret</b>         | <b>-164.402</b> | <b>-21.343</b> |

- 1 Investorerne formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

## Noter

| 1 Investorerne formue                                   |                  | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|---------------------------------------------------------|------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|
|                                                         | Cirk.<br>beviser | Formue-<br>værdi      | Cirk.<br>beviser | Formue-<br>værdi      |
| Formue primo                                            | 1.863.446        | 1.915.702             | 945.732          | 985.010               |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser |                  | 40.996                |                  | 19.860                |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning   |                  | -6.521                |                  | -6.152                |
| Emissioner i året                                       | 3.092.377        | 3.121.670             | 955.635          | 994.605               |
| Indløsninger i året                                     | 468.497          | 447.105               | 37.921           | 33.255                |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        |                  | 7.916                 |                  | 1.872                 |
| Udlodningsregulering                                    |                  | 7.363                 |                  | 15.227                |
| Overført udlodning fra sidste år                        |                  | -535                  |                  | -402                  |
| Overført udlodning til næste år                         |                  | -30.674               |                  | 535                   |
| Foreslået udlodning                                     |                  | 0                     |                  | 40.996                |
| Overført fra resultatopgørelsen                         |                  | -133.728              |                  | -62.874               |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>4.487.326</b> | <b>4.393.092</b>      | <b>1.863.446</b> | <b>1.915.702</b>      |

| 2 Til rådighed for udlodning                          | 31-12-2018     | 31-12-2017    |
|-------------------------------------------------------|----------------|---------------|
|                                                       | (t.kr.)        | (t.kr.)       |
| Udlodning overført fra sidste år                      | 535            | 402           |
| Renter og udbytter                                    | 238.724        | 98.811        |
| Ikke refunderbar skat                                 | 549            | 0             |
| Kursgevinster til udlodning                           | -277.845       | -50.711       |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning          | 7.363          | 19.845        |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b> | <b>-30.674</b> | <b>68.347</b> |
| Administrationsomkostninger                           | 0              | -22.198       |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger      | 0              | -4.618        |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                   | <b>-30.674</b> | <b>41.531</b> |

| 3 Femårsoversigt              | 2018      | 2017      |
|-------------------------------|-----------|-----------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -157.574  | -6.518    |
| Investorenes formue (t.kr.)   | 4.393.092 | 1.915.702 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 4.487.326 | 1.863.446 |
| Indre værdi                   | 97,90     | 102,80    |
| Udlodning (%)                 | 0,00      | 2,20      |
| Omkostninger (%)              | 1,12      | 1,39      |
| Afkast (%)                    | -2,71     | 0,70      |
| ÅOP                           | 1,10      | 1,25      |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,14      |           |
| Sharpe ratio                  | 0,21      |           |
| Standardafvigelse (%)         | 9,51      |           |
| Tracking error (%)            | 0,89      |           |
| Information Ratio             | -1,12     |           |
| Benchmark:                    |           |           |
| Afkast (%)                    | -1,26     | 1,34      |
| Sharpe Ratio                  | 0,33      |           |
| Standardafvigelse (%)         | 9,16      |           |



## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Akkumulerende

Introduceret: Januar 2006

Risikoklasse: 3

Benchmark: 50% JP Morgan EMBI Global Diversified afdækket til DKK og 50% JP Morgan CEMBI Broad Diversified afdækket til DKK. Revægtes årligt.

Fondskode: Klasse A DK0060019552

Fondskode: Klasse W DK0060823193

Porteføljerrådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i obligationer udstedt af stater og virksomheder fra Latinamerika, Central- og Østeuropa, Afrika, Mellemøsten og Asien excl. Japan eller lande omfattet af andelsklassernes sammenligningsindeks. En mindre del af formuen kan placeres udenfor dette område.

Obligationer udstedt på emerging markets giver typisk en højere rente end danske og tyske statsobligationer, men har forøget risiko for tab.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Den laveste karakter er D, som svarer til konkurs. I denne afdeling skal minimum 25% af obligationerne have en kreditkarakter på BBB- eller derover. Læs mere om kreditkarakterer på [bankinvest.dk/kreditkarakter](http://bankinvest.dk/kreditkarakter).

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen. Afdelingen tilstræber at afdække valutaeksponeringen i andre valutaer end DKK og EUR.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for obligationer udstedt i emerging markets. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt sammensat af 50% JP Morgan EMBI Global Diversified afdækket til DKK og 50% JP Morgan CEMBI Broad Diversified afdækket til DKK. Revægtes årligt.

På EU-risikoskalaen er andelsklasserne placeret i kategori 3. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

Emerging Markets Obligationer Akkumulerende, andelsklasse A og W har i 2018 givet et negativt afkast på henholdsvis -6,44% og -6,20%, hvilket er 0,58% og 0,34% lavere end porteføljens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast på -5,86%.

Ved indgangen til året forventede vi et noget højere afkast i intervallet 2-5% på baggrund af fundamentale forhold i Emerging Markets, men noterede, at den største risiko for 2018 var stigende renter i USA og geopolitik. Det var præcis vores risikoscenarie, der udfoldede sig. Usikkerheden med hensyn til pengepolitikken i USA, lavere markedslivskraft, politisk usikkerhed i forbindelse med valg i en række lande og geopolitisk uro, herunder specielt usikkerhed om handelsaftaler, var alle faktorer, som virkede stærkt negativt for Emerging Markets' kreditspænd.

På den baggrund steg kreditspændene med 1,3 procentpoint for statsobligationer og 1 procentpoint for virksomhedsobligationer. Samtidig steg den 10-årige rente i USA med 0,3 procentpoint, og endelig steg omkostningerne til afdækning af USD-risikoen over året som følge af øget renteforskel mellem USA og EU/Danmark.

Over halvdelen af porteføljen har været investeret i virksomhedsobligationer, der har haft en mindre udvidelse af kreditspændet end statsobligationer på grund af en bedre kreditkvalitet og en mindre varighed. En blandet portefølje har dermed givet et bedre afkast, end en ren statsobligationsportefølje ville have præsteret.

Relativt set i forhold til sammenligningsindekset kom det største bidrag til afkastet fra en markant overvægt i Qatar, Bahrain, Indonesien, UAE og Tyrkiet og en undervægt i Zambia, Jamaica og Ecuador. En undervægt i Sydkorea samt overvægt i Ukraine og specielt Argentina bidrog negativt til afkastet. Ligeledes bidrog obligationsudvælgelsen i Indien og Kina negativt til det relative afkast.



Afdelingens formue udgjorde 493.481 t.kr. ultimo 2018 mod 517.480 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofold på 23.999 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 10.383 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 18.402 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 28.784 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -34.382 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -24.506 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -9.876 t.kr.

#### **Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Udover de særlige risici, som er gældende for obligationsafdeliger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold, nye markeder/emerging markets og modpartsrisiko.

Afdelingen investerer blandt andet i lande såsom Ukraine, hvor værdier kan mistes som følge af krig og politisk uro. Afdelingens modpartsrisiko er hovedsageligt forbundet med brugen af valutaforwards til at mindske valutarisikoen – primært overfor dollar.

#### **Forventninger til 2019**

I vores hovedscenarie forventer vi en reduktion af støjen omkring globale handelsrestriktioner og på handelssiden en (begrænset) aftale mellem Kina og USA. Vi forventer en svagt faldende kinesisk vækst som følge af fortsat gældsreduktion. På baggrund af de kinesiske vækstudsigter forventer vi en stabilisering af råvarepriserne.

Vækstforskellen mellem Emerging Markets og de udviklede lande ventes at blive udvidet til Emerging Markets' fordel, og med udtagelse af Tyrkiet, Sydafrika og Argentina er inflationen ikke et problem. Da kreditspændene for Emerging Markets-obligationer efter den seneste udvidelse er blevet billige – set i forhold til det 5-årige gennemsnit – forventer vi uændrede spænd eller en mindre indsnævring af spændene.

I vores hovedscenarie forventer vi stort set uændrede kreditspænd og uændrede renter. Efter afdækning af USD-risikoen svarer det til et afkast omkring 4%. Forventer man en mindre indsnævring af kreditspændet på 0,35 procentpoint (svarende til en fjerdedel af udvidelsen i 2018), vil det øge afkastet med cirka 2 procentpoint til 6%.

Der er selvklart betydelige risici knyttet til disse scenarier. Den største risici knytter sig til en egentlig handelskrig

mellem Kina og USA, hvilket vil være stærkt negativt ikke bare for Kina, men også for Emerging Markets og råvarepriserne. I et sådant scenarie vil kreditspændene kunne blive udvidet betydeligt, og selv om udvidelsen sandsynligvis vil blive modsvaret af lavere renter, vil det ikke kunne opveje spændudvidelsen. Det vil betyde, at afkastet kan komme tæt på nul. Omvendt vil en handelsaftale og mere stabilitet i amerikansk politik være stærkt positivt for Emerging Markets og kan give et betydeligt højere afkast for porteføljen end antaget i vores hovedscenarie.



| Resultatopgørelse                  | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Renter</b>                      |                       |                       |
| 1 Renteindtægter                   | 26.724                | 23.808                |
| <b>I alt renter</b>                | <b>26.724</b>         | <b>23.808</b>         |
| <b>Kursgevinster og -tab</b>       |                       |                       |
| Obligationer                       | -16.895               | -32.369               |
| Afledte finansielle instrumenter   | -36.658               | 45.536                |
| Valutakonti                        | -1.066                | -577                  |
| 2 Handelsomkostninger              | 8                     | 7                     |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>-54.627</b>        | <b>12.583</b>         |
| <b>I alt indtægter</b>             | <b>-27.903</b>        | <b>36.391</b>         |
| 3 Administrationsomkostninger      | 6.479                 | 7.304                 |
| <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>-34.382</b>        | <b>29.087</b>         |
| <b>Forslag til anvendelse</b>      |                       |                       |
| Overført til formue                | -34.382               | 29.087                |
| <b>I alt disponeret</b>            | <b>-34.382</b>        | <b>29.087</b>         |

| Balance pr. 31. december                             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Aktiver</b>                                       |                       |                       |
| <b>Likvide midler</b>                                |                       |                       |
| Indestående i depotselskab                           | 12.927                | 17.726                |
| Indestående i andre pengeinstitutter                 | 29                    | 6                     |
| <b>4 I alt likvide midler</b>                        | <b>12.956</b>         | <b>17.732</b>         |
| <b>Obligationer</b>                                  |                       |                       |
| Noterede obligationer fra udenland-<br>ske udstedere | 438.171               | 456.802               |
| Unoterede obligationer                               | 33.291                | 30.643                |
| <b>4 I alt obligationer</b>                          | <b>471.462</b>        | <b>487.445</b>        |
| <b>Afledte finansielle instrumenter</b>              |                       |                       |
| Unoterede afledte finansielle instru-<br>menter      | 1.677                 | 5.543                 |
| <b>4,5 I alt afledte finansielle instrumenter</b>    | <b>1.677</b>          | <b>5.543</b>          |
| <b>Andre aktiver</b>                                 |                       |                       |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m.                  | 7.294                 | 6.765                 |
| Andre tilgodehavender                                | 5                     | 15                    |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.                    | 182                   | 161                   |
| <b>I alt andre aktiver</b>                           | <b>7.481</b>          | <b>6.941</b>          |
| <b>Aktiver i alt</b>                                 | <b>493.576</b>        | <b>517.661</b>        |

|                         |                |                |
|-------------------------|----------------|----------------|
| <b>Passiver</b>         |                |                |
| 6 Investorerne formue   | 493.481        | 517.480        |
| <b>Anden gæld</b>       |                |                |
| Skyldige omkostninger   | 95             | 181            |
| <b>I alt anden gæld</b> | <b>95</b>      | <b>181</b>     |
| <b>Passiver i alt</b>   | <b>493.576</b> | <b>517.661</b> |

## 7 Femårsoversigt



## Noter

31-12-2018 31-12-2017  
(t.kr.) (t.kr.)

### 1 Renteindtægter

|                                                 |               |               |
|-------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Indestående i pengeinstitutter                  | 178           | -21           |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 24.751        | 21.970        |
| Unoterede obligationer                          | 1.785         | 1.519         |
| Andre aktiver                                   | 10            | 340           |
| <b>I alt renteindtægter</b>                     | <b>26.724</b> | <b>23.808</b> |

### 2 Handelsomkostninger

|                                              |          |          |
|----------------------------------------------|----------|----------|
| Bruttohandelsomkostninger                    | 11       | 13       |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | -3       | -6       |
| <b>I alt handelsomkostninger</b>             | <b>8</b> | <b>7</b> |

### 3 Administrationsomkostninger

|                                          | 31-12-2018<br>(t.kr.) |           |              | 31-12-2017<br>(t.kr.) |           |              |
|------------------------------------------|-----------------------|-----------|--------------|-----------------------|-----------|--------------|
|                                          | direkte               | fælles    | i alt        | direkte               | fælles    | i alt        |
| Honorar til bestyrelse m.v.              | 0                     | 10        | 10           | 0                     | 9         | 9            |
| Revisionshonorar                         | 0                     | 2         | 2            | 0                     | 2         | 2            |
| Markedsføringsomkostninger               | 881                   | 19        | 900          | 971                   | 18        | 989          |
| Gebyrer til depotselskab                 | 326                   | 0         | 326          | 331                   | 0         | 331          |
| Andre omk. i forb. med formueplejen      | 4.531                 | 0         | 4.531        | 5.269                 | 0         | 5.269        |
| Øvrige omkostninger                      | 119                   | 25        | 144          | 131                   | 65        | 196          |
| Fast administrationshonorar              | 566                   | 0         | 566          | 508                   | 0         | 508          |
| <b>I alt administrationsomkostninger</b> | <b>6.423</b>          | <b>56</b> | <b>6.479</b> | <b>7.210</b>          | <b>94</b> | <b>7.304</b> |

### 4 Finansielle Instrumenter

|                                                            | 2018  | 2017  |
|------------------------------------------------------------|-------|-------|
| Børsnoterede finansielle instrumenter                      | 88,8% | 88,3% |
| Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked | 6,7%  | 5,9%  |
| Øvrige finansielle instrumenter                            | 0,3%  | 1,1%  |
| Andre aktiver og passiver                                  | 4,1%  | 4,7%  |

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

## Noter

31-12-2018 31-12-2017

**Formue fordelt på kreditværdighed**

|                             |     |     |
|-----------------------------|-----|-----|
| Investment grade AAA-AA     | 6%  | 3%  |
| Investment grade A-BBB      | 33% | 35% |
| Non Investment grade BB-CCC | 47% | 49% |
| Ingen rating                | 9%  | 8%  |
| Andre inklusiv kontanter    | 4%  | 5%  |

**Formue fordelt på varighed**

|                 |     |     |
|-----------------|-----|-----|
| Varighed < 2 år | 13% | 13% |
| Varighed 2-5 år | 38% | 36% |
| Varighed > 5 år | 49% | 51% |

**5 Afledte finansielle instrumenter**

|                                                      | 31-12-2018<br>(t.kr.) |              | 31-12-2017<br>(t.kr.) |              |
|------------------------------------------------------|-----------------------|--------------|-----------------------|--------------|
| Aktiv                                                | noteret               | unoteret     | noteret               | unoteret     |
| Valutaterminforretninger                             | 0                     | 1.677        | 0                     | 5.543        |
| <b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b> | <b>0</b>              | <b>1.677</b> | <b>0</b>              | <b>5.543</b> |

**6 Investorenes formue**

|                                                  | 31-12-2018<br>(t.kr.)<br>Formue-<br>værdi | 31-12-2017<br>(t.kr.)<br>Formue-<br>værdi |
|--------------------------------------------------|-------------------------------------------|-------------------------------------------|
| Formue primo                                     | 517.480                                   | 439.863                                   |
| Emissioner i året                                | 62.996                                    | 106.310                                   |
| Indløsninger i året                              | 52.713                                    | 58.064                                    |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag | 100                                       | 284                                       |
| Overført fra resultatopgørelsen                  | -34.382                                   | 29.087                                    |
| <b>Formue ultimo</b>                             | <b>493.481</b>                            | <b>517.480</b>                            |

**7 Femårsoversigt**

|                                           | 2018    | 2017    | 2016    | 2015    | 2014    |
|-------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)               | -34.382 | 29.087  | 32.472  | 694     | 23.507  |
| Investorenes formue ultimo (t.kr.)        | 493.481 | 517.480 | 439.863 | 447.886 | 490.585 |
| Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)  | 231.977 | 308.425 | 157.509 | 224.474 | 229.786 |
| Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.) | 231.053 | 205.216 | 212.331 | 303.128 | 356.673 |
| Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)       | 463.030 | 513.641 | 369.839 | 527.602 | 586.458 |
| Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)        | 355.662 | 289.511 | 345.564 | 519.790 | 496.252 |
| Omsætningshastighed                       | 0,35    | 0,31    | 0,38    | 0,54    | 0,46    |

## Emerging Markets Obligationer Akk. A

Andelsklasse under Emerging Markets Obligationer Akk. KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -23.364               | 23.372                |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 1.142                 | 1.135                 |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-24.506</b>        | <b>22.237</b>         |

## Forslag til anvendelse

|                         |                |               |
|-------------------------|----------------|---------------|
| Overført til formue     | -24.506        | 22.237        |
| <b>I alt disponeret</b> | <b>-24.506</b> | <b>22.237</b> |

## 1 Investorenes formue

## 2 Femårsoversigt

## Noter

## 1 Investorenes formue

|                                                  | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |                  |
|--------------------------------------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|------------------|
|                                                  | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi |
| Formue primo                                     | 214.888               | 374.628          | 216.230               | 354.069          |
| Emissioner i året                                | 12.046                | 20.697           | 28.902                | 49.665           |
| Indløsninger i året                              | 23.322                | 39.155           | 30.244                | 51.573           |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag |                       | 56               |                       | 230              |
| Overført fra resultatopgørelsen                  |                       | -24.506          |                       | 22.237           |
| <b>Formue ultimo</b>                             | <b>203.612</b>        | <b>331.720</b>   | <b>214.888</b>        | <b>374.628</b>   |

## 2 Femårsoversigt

|                               | 2018    | 2017    |
|-------------------------------|---------|---------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -24.506 | 22.237  |
| Investorenes formue (t.kr.)   | 331.720 | 374.628 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 203.612 | 214.888 |
| Indre værdi                   | 162,92  | 174,34  |
| Omkostninger (%)              | 1,36    | 1,61    |
| Afkast (%)                    | -6,44   | 6,33    |
| ÅOP                           | 1,38    | 1,50    |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,27    |         |
| Sharpe ratio                  | 0,49    |         |
| Standardafvigelse (%)         | 4,82    |         |
| Tracking error (%)            | 0,89    |         |
| Information Ratio             | -0,78   |         |
| Benchmark:                    |         |         |
| Afkast (%)                    | -5,86   | 6,95    |
| Sharpe Ratio                  | 0,68    |         |
| Standardafvigelse (%)         | 4,48    |         |

## Emerging Markets Obligationer Akk. W

Andelsklasse under Emerging Markets Obligationer Akk. KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -9.765                | 6.932                 |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 111                   | 82                    |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-9.876</b>         | <b>-6.850</b>         |

## Forslag til anvendelse

|                         |               |               |
|-------------------------|---------------|---------------|
| Overført til formue     | -9.876        | 6.850         |
| <b>I alt disponeret</b> | <b>-9.876</b> | <b>-6.850</b> |

## 1 Investorenes formue

## 2 Femårsoversigt

## Noter

| 1 Investorenes formue                            | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |                  |
|--------------------------------------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|------------------|
|                                                  | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi |
| Formue primo                                     | 81.717                | 142.852          | 52.395                | 85.794           |
| Emissioner i året                                | 24.973                | 42.298           | 33.079                | 56.645           |
| Indløsninger i året                              | 7.905                 | 13.558           | 3.757                 | 6.491            |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag |                       | 44               |                       | 54               |
| Overført fra resultatopgørelsen                  |                       | -9.876           |                       | 6.850            |
| <b>Formue ultimo</b>                             | <b>98.785</b>         | <b>161.760</b>   | <b>81.717</b>         | <b>142.852</b>   |

| 2 Femårsoversigt              | 2018    | 2017    |
|-------------------------------|---------|---------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -9.876  | 6.850   |
| Investorenes formue (t.kr.)   | 161.760 | 142.852 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 98.785  | 81.717  |
| Indre værdi                   | 163,75  | 174,81  |
| Omkostninger (%)              | 1,11    | 1,32    |
| Afkast (%)                    | -6,20   | 6,61    |
| ÅOP                           | 1,13    | 1,27    |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,27    |         |
| Sharpe ratio                  | 0,51    |         |
| Standardafvigelse (%)         | 4,81    |         |
| Tracking error (%)            | 0,89    |         |
| Information Ratio             | -0,66   |         |
| Benchmark:                    |         |         |
| Afkast (%)                    | -5,86   | 6,95    |
| Sharpe Ratio                  | 0,68    |         |
| Standardafvigelse (%)         | 4,48    |         |

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Maj 2011

Risikoklasse: 5

Benchmark: MSCI World High Dividend Yield inkl. nettoudbytte

Fondskode: Klasse A DK0060293538

Fondskode: Klasse W DK0060821494

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i aktier i virksomheder i hele verden, hvilket betyder, at der ikke er begrænsninger på andele i visse lande eller visse regioner.

Investeringerne rettes imod virksomheder, der forventes at udbetale et højt udbytte til aktionærerne. Der kan dog være selskaber i porteføljen, der i perioder enten ikke, eller kun i begrænset omfang, udbetaler udbytte.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks over aktier med højt udbytte. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt MSCI World High Dividend Yield inkl. nettoudbytte.

På EU-risikoskalaen er andelsklasserne placeret i kategori 5. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

Højt Udbytte Aktier, andelsklasse A og W har i 2018 givet et negativt afkast på henholdsvis -2,06% og -1,56%, hvilket er

0,62% og 1,12% bedre end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast på -2,68%. Det er amerikanske Health Care-selskaber, som pryder top 5-listen over de selskaber i porteføljen, der har givet de højeste afkast i 2018.

For hele 2018 var amerikanske Eli Lilly den bedste aktie. Eli Lilly, der er et medicinalselskab, leverede bedre resultater end ventet gennem 2018 og gav ved årets udgang en god initial guidance for 2019.

Abbott Laboratories, Anthem og Pfizer var tre andre amerikanske Health Care-selskaber, som også har givet solide afkast i 2018. Igen er disse afkast drevet af gode regnskaber gennem hele året.

Årets helt store taber var Danske Bank, hvor hvidvaskskandalen kom til at fylde meget i både mediebillædet og for aktiekursen. Danske Bank får med stor sandsynlighed en bøde, og vi så en stigende risiko for, at Danske Bank bliver nødt til at sænke eller helt droppe udbytterne (ligesom aktietilbagekøbsprogrammet blev stoppet primo oktober). Derfor solgte vi vores position i Danske Bank.

Engelske ConvaTec, som er en konkurrent til Coloplast, kom med en nedjustering i oktober. Her blev både forventningerne til den organiske vækst og marginen for 2018 sænket. Samtidig med nedjusteringen valgte selskabets CEO at trække sig tilbage (pension), og en ny midlertidig CEO blev udpeget. Vi tror ikke, at markedet vil savne den afgående CEO ("execution" har mildest talt været ringe i de seneste år), men timingen af dennes afgang oven på en nedjustering skaber altid ekstra usikkerhed. Når det er sagt, så befinder ConvaTec sig i attraktive segmenter, der under den rette ledelse burde kunne føre til respektabel organisk vækst og gode marginer.

Amerikanske Newell Brands og danske Pandora leverede det ene skuffende regnskab efter det andet gennem 2018 og var derfor også blandt de aktier, der gav de største negative afkast.

Afdelingens formue udgjorde 5.682.099 t.kr. ultimo 2018 mod 4.971.942 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettostigning på 710.157 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 511.716 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 175.116 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 686.295 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -156.073 t.kr., hvoraf andels-



klasse A har realiseret et nettoresultat for året på -84.315 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -71.219 t.kr.

Det foreslås, at der for 2018 udbetales 6,70 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 7,30 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

**Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Udover de særlige risici, som er gældende for aktieafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko og selskabsspecifikke forhold.

**Forventninger til 2019**

Målt på indtjeningen i forhold til kurserne er udbytteaktier stadig billigere end det brede verdensmarkedsindeks, og typisk udviser de en lavere risiko end aktier i almindelighed. Dertil kommer, at det direkte afkast naturligvis er højere.

Selskaber, der betaler relativt høje udbytter, besidder karakteristika, der over tid skaber bedre afkast end det brede aktiemarked. Dette er veldokumenteret, og vi ser ingen grund til, at dette ikke også fremadrettet vil være tilfældet. I Højt Udbytte Aktier beskæftiger vi os ikke med at forudsige aktiemarkederne de næste 3, 6 eller 12 måneder. Dertil er de alt for uforudsigelige. Vi forventer dog, at porteføljen også i 2019 udviser en kursrisiko, som er lavere end det generelle aktiemarked, og et afkast på niveau med sammenligningsindekset, omend denne forventning er behæftet med betydelig usikkerhed.

| Resultatopgørelse                                 | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) | Balance pr. 31. december                  | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|---------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|-------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Renter og udbytter</b>                         |                       |                       | <b>Aktiver</b>                            |                       |                       |
| 1 Renteindtægter                                  | -112                  | 1                     | <b>Likvide midler</b>                     |                       |                       |
| 2 Udbytter                                        | 274.500               | 224.793               | Indestående i depotselskab                | 25.838                | 15.357                |
| <b>I alt renter og udbytter</b>                   | <b>274.388</b>        | <b>224.794</b>        | Indestående i andre pengeinstitutter      | 8                     | 10                    |
| <b>Kursgevinster og -tab</b>                      |                       |                       | <b>6 I alt likvide midler</b>             | <b>25.846</b>         | <b>15.367</b>         |
| Kapitalandele                                     | -342.034              | 161.999               | <b>Kapitalandele</b>                      |                       |                       |
| Valutakonti                                       | 2.523                 | -2.850                | Noterede aktier fra danske selskaber      | 112.653               | 323.486               |
| Øvrige aktiver/passiver                           | 96                    | -1.051                | Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 5.516.330             | 4.619.885             |
| 3 Handelsomkostninger                             | 2.765                 | 4.730                 | <b>6 I alt kapitalandele</b>              | <b>5.628.983</b>      | <b>4.943.371</b>      |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b>                | <b>-342.180</b>       | <b>153.368</b>        | <b>Andre aktiver</b>                      |                       |                       |
| <b>I alt indtægter</b>                            | <b>-67.792</b>        | <b>378.162</b>        | Tilgodehavende renter, udbytte m.m.       | 8.521                 | 6.440                 |
| 4 Administrationsomkostninger                     | 69.297                | 78.823                | Andre tilgodehavender                     | 17.530                | 8.700                 |
| <b>Resultat før skat</b>                          | <b>-137.089</b>       | <b>299.339</b>        | Mellemværende vedr. handelsafvik.         | 2.549                 | 11.699                |
| 5 Skat                                            | 18.984                | 13.124                | <b>I alt andre aktiver</b>                | <b>28.600</b>         | <b>26.839</b>         |
| <b>Årets nettoresultat</b>                        | <b>-156.073</b>       | <b>286.215</b>        | <b>Aktiver i alt</b>                      | <b>5.683.429</b>      | <b>4.985.577</b>      |
| <b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b> |                       |                       | <b>Passiver</b>                           |                       |                       |
| <b>Formuebevægelser</b>                           |                       |                       | 7 Investorenes formue                     | 5.682.099             | 4.971.942             |
| Udlodningsregulering                              | 33.120                | -28.640               | <b>Anden gæld</b>                         |                       |                       |
| Overført fra sidste år                            | 1.594                 | 861                   | Skyldige omkostninger                     | 830                   | 476                   |
| <b>I alt formuebevægelser</b>                     | <b>34.714</b>         | <b>-27.779</b>        | Mellemværende vedr. handelsafvik.         | 500                   | 13.159                |
| <b>Til disposition</b>                            | <b>-121.359</b>       | <b>258.436</b>        | <b>I alt anden gæld</b>                   | <b>1.330</b>          | <b>13.635</b>         |
| <b>Forslag til anvendelse</b>                     |                       |                       | <b>Passiver i alt</b>                     | <b>5.683.429</b>      | <b>4.985.577</b>      |
| Til rådighed for udlodning                        | 302.825               | 416.641               | <b>8 Femårsoversigt</b>                   |                       |                       |
| Foreslået udlodning                               | 301.989               | 415.047               | <b>9 Fusion</b>                           |                       |                       |
| Overført til udlodning næste år                   | 836                   | 1.594                 |                                           |                       |                       |
| Overført til formue                               | -424.184              | -158.205              |                                           |                       |                       |
| <b>I alt disponeret</b>                           | <b>-121.359</b>       | <b>258.436</b>        |                                           |                       |                       |



## Noter

| Noter |                                              |               | 31-12-2018        | 31-12-2017        |               |              |               |
|-------|----------------------------------------------|---------------|-------------------|-------------------|---------------|--------------|---------------|
|       |                                              |               | (t.kr.)           | (t.kr.)           |               |              |               |
| <hr/> |                                              |               |                   |                   |               |              |               |
| 1     | <b>Renteindtægter</b>                        |               |                   |                   |               |              |               |
|       | Indestående i pengeinstitutter               |               | -112              | -58               |               |              |               |
|       | Andre aktiver                                |               | 0                 | 59                |               |              |               |
|       | <b>I alt renteindtægter</b>                  |               | <b>-112</b>       | <b>1</b>          |               |              |               |
| <hr/> |                                              |               |                   |                   |               |              |               |
| 2     | <b>Udbytter</b>                              |               |                   |                   |               |              |               |
|       | Noterede aktier fra danske selskaber         |               | 10.372            | 10.745            |               |              |               |
|       | Noterede aktier fra udenlandske selskaber    |               | 264.128           | 214.048           |               |              |               |
|       | <b>I alt udbytter</b>                        |               | <b>274.500</b>    | <b>224.793</b>    |               |              |               |
| <hr/> |                                              |               |                   |                   |               |              |               |
| 3     | <b>Handelsomkostninger</b>                   |               |                   |                   |               |              |               |
|       | Bruttohandelsomkostninger                    |               | 4.424             | 7.095             |               |              |               |
|       | Dækket af emissions- og indløsningsindtægter |               | -1.659            | -2.365            |               |              |               |
|       | <b>I alt handelsomkostninger</b>             |               | <b>2.765</b>      | <b>4.730</b>      |               |              |               |
| <hr/> |                                              |               |                   |                   |               |              |               |
| 4     | <b>Administrationsomkostninger</b>           |               | <b>31-12-2018</b> | <b>31-12-2017</b> |               |              |               |
|       |                                              |               | <b>(t.kr.)</b>    | <b>(t.kr.)</b>    |               |              |               |
|       | <b>direkte</b>                               | <b>fælles</b> | <b>i alt</b>      | <b>direkte</b>    | <b>fælles</b> | <b>i alt</b> |               |
|       |                                              |               |                   |                   |               |              |               |
|       | Honorar til bestyrelse m.v.                  | 0             | 105               | 105               | 0             | 82           | 82            |
|       | Revisionshonorar                             | 0             | 21                | 21                | 0             | 20           | 20            |
|       | Andre honorarer til revisorer                | 0             | 20                | 20                | 0             | 127          | 127           |
|       | Markedsføringsomkostninger                   | 7.816         | 209               | 8.025             | 5.949         | 175          | 6.124         |
|       | Gebyrer til depotselskab                     | 2.977         | 0                 | 2.977             | 2.063         | 0            | 2.063         |
|       | Andre omk. i forb. med formueplejen          | 51.956        | 0                 | 51.956            | 65.245        | 0            | 65.245        |
|       | Øvrige omkostninger                          | 109           | 252               | 361               | 89            | 261          | 350           |
|       | Fast administrationshonorar                  | 5.832         | 0                 | 5.832             | 4.812         | 0            | 4.812         |
|       | <b>I alt administrationsomkostninger</b>     | <b>68.690</b> | <b>607</b>        | <b>69.297</b>     | <b>78.158</b> | <b>665</b>   | <b>78.823</b> |
| <hr/> |                                              |               |                   |                   |               |              |               |
| 5     | <b>Skat</b>                                  |               | <b>2018</b>       | <b>2017</b>       |               |              |               |
|       | Ikke refunderbar skat                        |               | 18.984            | 13.124            |               |              |               |
|       | <b>I alt skat</b>                            |               | <b>18.984</b>     | <b>13.124</b>     |               |              |               |
| <hr/> |                                              |               |                   |                   |               |              |               |
| 6     | <b>Finansielle Instrumenter</b>              |               |                   |                   |               |              |               |
|       | Børsnoterede finansielle instrumenter        |               | 99,1%             | 99,4%             |               |              |               |
|       | Andre aktiver og passiver                    |               | 0,9%              | 0,6%              |               |              |               |

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



## Noter

31-12-2018 31-12-2017

### Formue fordelt på lande

|                |     |     |
|----------------|-----|-----|
| USA            | 56% | 49% |
| Tyskland       | 10% | 9%  |
| Schweiz        | 9%  | 8%  |
| Storbritannien | 6%  | 10% |
| Holland        | 6%  | 9%  |
| Andre          | 14% | 15% |

### Formue fordelt på sektorer

|                        |     |     |
|------------------------|-----|-----|
| Health Care            | 19% | 14% |
| Stabile forbrugsgoder  | 14% | 17% |
| Finans                 | 11% | 12% |
| Industri               | 10% | 10% |
| Råvarer                | 9%  | 0%  |
| Andre                  | 37% | 36% |
| Cykliske forbrugsgoder | 0%  | 10% |

## 7 Investorenes formue

31-12-2018 31-12-2017

|                                                         | (t.kr.)<br>Formue-<br>værdi | (t.kr.)<br>Formue-<br>værdi |
|---------------------------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Formue primo                                            | 4.971.942                   | 4.495.219                   |
| Korrektion ved fusion                                   | 809.224                     | 0                           |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser | 415.047                     | 163.726                     |
| Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning | -39.663                     | 3.407                       |
| Emissioner i året                                       | 1.749.950                   | 1.611.236                   |
| Indløsninger i året                                     | 1.240.033                   | 1.260.409                   |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        | 1.799                       | 0                           |
| Udlovningsregulering                                    | -33.120                     | 28.640                      |
| Overført udlodning fra sidste år                        | -1.594                      | -861                        |
| Overført udlodning til næste år                         | 836                         | 1.594                       |
| Foreslået udlodning                                     | 301.989                     | 415.047                     |
| Overført fra resultatopgørelsen                         | -424.184                    | -158.205                    |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>5.682.099</b>            | <b>4.971.942</b>            |



## Noter

| 8 Femårsoversigt                                        | 2018      | 2017      | 2016      | 2015      | 2014             |
|---------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)                             | -156.073  | 286.215   | 467.000   | 205.718   | 343.194          |
| Investorerne formue ultimo (t.kr.)                      | 5.682.099 | 4.971.942 | 4.495.219 | 3.764.863 | 2.388.994        |
| Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)                | 4.453.410 | 2.422.185 | 2.537.821 | 3.069.910 | 1.017.243        |
| Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)               | 3.521.770 | 2.179.654 | 2.237.814 | 1.844.674 | 1.393.485        |
| Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)                     | 7.975.180 | 4.601.839 | 4.775.636 | 4.914.584 | 2.410.727        |
| Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)                      | 4.012.957 | 1.475.345 | 3.237.957 | 2.569.310 | 1.583.569        |
| Omsætningshastighed                                     | 0,38      | 0,16      | 0,40      | 0,36      | 0,36             |
| Active share (%)                                        | 64,20     |           |           |           |                  |
| <b>9 Fusion</b>                                         |           |           |           |           | <b>2018</b>      |
| Globalt Forbrug (ophørende afdeling)                    |           |           |           |           |                  |
| Renter og udbytter                                      |           |           |           |           | 18.251           |
| Kursgevinster- og tab                                   |           |           |           |           | 43.300           |
| Administrationsomkostninger                             |           |           |           |           | 14.685           |
| Skat                                                    |           |           |           |           | 1.513            |
| <b>Periodens resultat</b>                               |           |           |           |           | <b>45.353</b>    |
| Likvide midler                                          |           |           |           |           | 231.808          |
| Kapitalandele                                           |           |           |           |           | 789.990          |
| Andre aktiver                                           |           |           |           |           | 7.975            |
| <b>Aktiver i alt</b>                                    |           |           |           |           | <b>1.029.773</b> |
| Medlemmernes formue på sammenlægnings tidspunktet       |           |           |           |           | 809.224          |
| Udlodning for perioden 01.01.-24.08.2018                |           |           |           |           | 218.612          |
| Anden gæld                                              |           |           |           |           | 1.937            |
| <b>Passiver i alt</b>                                   |           |           |           |           | <b>1.029.773</b> |
| <b>Formueopgørelse</b>                                  |           |           |           |           |                  |
| Medlemmernes formue primo                               |           |           |           |           | 1.404.446        |
| Udlodning fra sidste år                                 |           |           |           |           | 227.480          |
| Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning |           |           |           |           | 4.352            |
| Emissioner i perioden                                   |           |           |           |           | 45.290           |
| Indløsninger i perioden                                 |           |           |           |           | 244.433          |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag             |           |           |           |           | 308              |
| Udlodning for perioden 01.01.-24.08.2018                |           |           |           |           | 218.612          |
| Overført fra resultatopgørelsen                         |           |           |           |           | 45.353           |
| <b>I alt formue</b>                                     |           |           |           |           | <b>809.224</b>   |

Regnskabsperioden for den ophørende afdeling omfatter 01.01.- 24.08.2018

På ombytningdagen har Højt Udbytte Aktier fået tilført aktiver til dagsværdier.

For investorerne i den fortsættende afdeling har fusionen således haft samme virkning som ved tilgang af midler ved en traditionel emission af andele. Som beskrevet i ledelsesberetningen i afsnittet fusioner, hvor til der henvises, er der redegjort for baggrunden for fusionen.

## Højt Udbytte Aktier A

Andelsklasse under Højt Udbytte Aktier KL

| Klassens resultatopgørelse                        | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|---------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen            | -75.342               | 105.140               |
| Klassespecifikke transaktioner:                   |                       |                       |
| Administrationsomkostninger                       | 8.973                 | 6.581                 |
| <b>Klassens resultat</b>                          | <b>-84.315</b>        | <b>98.559</b>         |
| <b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b> |                       |                       |
| <b>Formuebevægelser</b>                           |                       |                       |
| Udlodningsregulering                              | -33.671               | 65.809                |
| Overført fra sidste år                            | 640                   | 475                   |
| <b>I alt formuebevægelser</b>                     | <b>-33.031</b>        | <b>66.284</b>         |
| <b>Til disposition</b>                            | <b>-117.346</b>       | <b>164.843</b>        |
| <b>Forslag til anvendelse</b>                     |                       |                       |
| Til rådighed for udlodning                        | 95.811                | 126.765               |
| Foreslået udlodning                               | 94.975                | 126.125               |
| Overført til udlodning næste år                   | 836                   | 640                   |
| Overført til formue                               | -213.157              | 38.078                |
| <b>I alt disponeret</b>                           | <b>-117.346</b>       | <b>164.843</b>        |

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt
- 4 Fusion

## Noter

| 1 Investorenes formue                                   |                  | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|---------------------------------------------------------|------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|
|                                                         | Cirk.<br>beviser | Formue-<br>værdi      | Cirk.<br>beviser | Formue-<br>værdi      |
| Formue primo                                            | 1.042.354        | 1.550.536             | 1.703.938        | 2.479.502             |
| Korrektion ved fusion                                   | 494.365          | 713.886               |                  | 0                     |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser |                  | 126.125               |                  | 90.310                |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning   |                  | 9.792                 |                  | 1.879                 |
| Valutakursregulering                                    |                  | 0                     |                  | 0                     |
| Emissioner i året                                       | 119.769          | 165.293               | 131.527          | 180.407               |
| Indløsninger i året                                     | 238.944          | 340.409               | 793.111          | 1.119.501             |
| Udlodningsregulering                                    |                  | 33.671                |                  | -65.809               |
| Overført udlodning fra sidste år                        |                  | -640                  |                  | -475                  |
| Overført udlodning til næste år                         |                  | 836                   |                  | 640                   |
| Foreslået udlodning                                     |                  | 94.975                |                  | 126.125               |
| Overført fra resultatopgørelsen                         |                  | -213.157              |                  | 38.078                |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>1.417.544</b> | <b>1.888.658</b>      | <b>1.042.354</b> | <b>1.550.536</b>      |

| 2 Til rådighed for udlodning                               | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|------------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Udlodning overført fra sidste år                           | 640                   | 475                   |
| Renter og udbytter                                         | 74.599                | 116.576               |
| Ikke refunderbar skat                                      | -6.496                | -7.539                |
| Kursgevinster til udlodning                                | 19.445                | 124.625               |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning               | 40.155                | -78.517               |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>      | <b>128.343</b>        | <b>155.620</b>        |
| Administrationsomkostninger                                | -26.048               | -41.563               |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger           | -6.484                | 12.708                |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                        | <b>95.811</b>         | <b>126.765</b>        |
| <b>3 Femårsoversigt</b>                                    | <b>31-12-2018</b>     | <b>31-12-2017</b>     |
| Årets nettoresultat (t.kr.)                                | -84.315               | 98.559                |
| Investorenes formue (t.kr.)                                | 1.888.658             | 1.550.536             |
| Cirkulerende andele (t.kr.)                                | 1.417.544             | 1.042.354             |
| Indre værdi                                                | 133,23                | 148,75                |
| Udlodning (%)                                              | 6,70                  | 12,10                 |
| Omkostninger (%)                                           | 1,66                  | 1,91                  |
| Afkast (%)                                                 | -2,06                 | 6,01                  |
| ÅOP                                                        | 1,77                  | 1,81                  |
| Indirekte handelsomkostninger                              | 0,02                  |                       |
| Sharpe ratio                                               | 0,80                  |                       |
| Standardafvigelse (%)                                      | 10,14                 |                       |
| Tracking error (%)                                         | 2,36                  |                       |
| Information Ratio                                          | 0,34                  |                       |
| Benchmark:                                                 |                       |                       |
| Afkast (%)                                                 | -2,68                 | 3,91                  |
| Sharpe Ratio                                               | 0,74                  |                       |
| Standardafvigelse (%)                                      | 9,89                  |                       |
| <b>4 Fusion</b>                                            |                       |                       |
| Globalt Forbrug A (ophørende klasse)                       |                       |                       |
| Andel af resultat fra fællesporteføljen (før omkostninger) | 52.863                |                       |
| Administrationsomkostninger                                | 13.497                |                       |
| <b>Klassens resultat</b>                                   | <b>39.366</b>         |                       |
| <b>Formueopgørelse</b>                                     |                       |                       |
| Medlemmernes formue primo                                  | 1.271.928             |                       |
| Udlodning fra sidste år                                    | 205.666               |                       |
| Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning    | 4.237                 |                       |
| Emissioner i perioden                                      | 24.068                |                       |
| Indløsninger i perioden                                    | 228.253               |                       |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag                | 284                   |                       |
| Udlodning vedr. 01.01.-24.08.2018                          | 192.078               |                       |
| Overført fra resultatopgørelsen                            | 39.366                |                       |
| <b>I alt formue</b>                                        | <b>713.886</b>        |                       |

## Højt Udbytte Aktier W

Andelsklasse under Højt Udbytte Aktier KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -68.887               | 188.424               |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 2.332                 | 768                   |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-71.219</b>        | <b>187.656</b>        |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

### Formuebevægelser

|                               |              |                |
|-------------------------------|--------------|----------------|
| Udlodningsregulering          | 551          | -94.449        |
| Overført fra sidste år        | 954          | 386            |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>1.505</b> | <b>-94.063</b> |

|                        |                |               |
|------------------------|----------------|---------------|
| <b>Til disposition</b> | <b>-69.714</b> | <b>93.593</b> |
|------------------------|----------------|---------------|

### Forslag til anvendelse

|                                 |                |               |
|---------------------------------|----------------|---------------|
| Til rådighed for udlodning      | 207.014        | 289.876       |
| Foreslået udlodning             | 207.014        | 288.922       |
| Overført til udlodning næste år | 0              | 954           |
| Overført til formue             | -276.728       | -196.283      |
| <b>I alt disponeret</b>         | <b>-69.714</b> | <b>93.593</b> |

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt
- 4 Fusion

## Noter

| 1 Investorenes formue                                   | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |                  |
|---------------------------------------------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|------------------|
|                                                         | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi |
| Formue primo                                            | 2.293.033             | 3.421.406        | 1.385.222             | 2.015.717        |
| Korrektion ved fusion                                   | 68.838                | 95.338           |                       | 0                |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser |                       | 288.922          |                       | 73.416           |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning   |                       | -49.455          |                       | 1.528            |
| Emissioner i året                                       | 1.115.641             | 1.584.657        | 1.009.852             | 1.430.829        |
| Indløsninger i året                                     | 641.701               | 899.624          | 102.041               | 140.908          |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        |                       | 1.262            |                       | 0                |
| Udlodningsregulering                                    |                       | -551             |                       | 94.449           |
| Overført udlodning fra sidste år                        |                       | -954             |                       | -386             |
| Overført udlodning til næste år                         |                       | 0                |                       | 954              |
| Foreslået udlodning                                     |                       | 207.014          |                       | 288.922          |
| Overført fra resultatopgørelsen                         |                       | -276.728         |                       | -196.283         |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>2.835.811</b>      | <b>3.793.443</b> | <b>2.293.033</b>      | <b>3.421.406</b> |



| 2 Til rådighed for udlodning                            | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|---------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Udlodning overført fra sidste år                        | 954                   | 386                   |
| Renter og udbytter                                      | 199.796               | 107.571               |
| Ikke refunderbar skat                                   | -16.868               | -7.290                |
| Kursgevinster til udlodning                             | 66.319                | 132.021               |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning            | 1.599                 | 110.908               |
| Frivillig udlodning                                     | 613                   | 0                     |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>   | <b>252.413</b>        | <b>343.596</b>        |
| Administrationsomkostninger                             | -43.249               | -37.261               |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger        | -2.150                | -16.459               |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                     | <b>207.014</b>        | <b>289.876</b>        |
| <b>3 Femårsoversigt</b>                                 | <b>31-12-2018</b>     | <b>31-12-2017</b>     |
| Årets nettoresultat (t.kr.)                             | -71.219               | 187.656               |
| Investorenes formue (t.kr.)                             | 3.793.443             | 3.421.406             |
| Cirkulerende andele (t.kr.)                             | 2.835.811             | 2.293.033             |
| Indre værdi                                             | 133,77                | 149,21                |
| Udlodning (%)                                           | 7,30                  | 12,60                 |
| Omkostninger (%)                                        | 1,16                  | 1,57                  |
| Afkast (%)                                              | -1,56                 | 6,34                  |
| ÅOP                                                     | 1,26                  | 1,31                  |
| Indirekte handelsomkostninger                           | 0,02                  |                       |
| Sharpe ratio                                            | 0,82                  |                       |
| Standardafvigelse (%)                                   | 10,11                 |                       |
| Tracking error (%)                                      | 2,36                  |                       |
| Information Ratio                                       | 0,41                  |                       |
| Benchmark:                                              |                       |                       |
| Afkast (%)                                              | -2,68                 | 3,91                  |
| Sharpe Ratio                                            | 0,74                  |                       |
| Standardafvigelse (%)                                   | 9,89                  |                       |
| <b>4 Fusion</b>                                         |                       |                       |
| Globalt Forbrug W (ophørende klasse)                    |                       |                       |
| Andel af resultat fra fællesporteføljen                 | 7.175                 |                       |
| Administrationsomkostninger                             | 1.188                 |                       |
| <b>Klassens resultat</b>                                | <b>5.987</b>          |                       |
| <b>Formueopgørelse</b>                                  |                       |                       |
| Medlemmernes formue primo                               | 132.518               |                       |
| Udlodning fra sidste år                                 | 21.814                |                       |
| Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning | 115                   |                       |
| Emissioner i perioden                                   | 21.222                |                       |
| Indløsninger i perioden                                 | 16.180                |                       |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag             | 24                    |                       |
| Udlodning vedr. 01.01.-24.08.2018                       | 26.534                |                       |
| Overført fra resultatopgørelsen                         | 5.987                 |                       |
| <b>I alt formue</b>                                     | <b>95.338</b>         |                       |

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret  
Klasse W: Unoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Juni 2001  
Risikoklasse: 2  
Benchmark: Nordea DK Bond CM2 2Y Gov.  
Fondskode: Klasse A DK0016109614  
Fondskode: Klasse W DK0060822468  
Porteføljerådgiver: BI Asset Management  
Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklassen er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i danske statsobligationer, statsgaranterede obligationer og realkreditobligationer. Obligationerne i denne afdeling skal have en forventet kort løbetid i gennemsnit.

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for danske obligationer med kort løbetid. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt Nordea DK Bond CM 2Y Gov.

Ved placering af midler i andelsklasserne skal investor være opmærksom på bestemmelserne i bekendtgørelse om anbringelse og bestyrelse af fondes midler, bekendtgørelse om værgemål samt bekendtgørelse om anbringelse og bestyrelse af myndiges båndlagt arv.

På EU-risikoskalaen er andelsklasserne placeret i kategori 2. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

Korte Danske Obligationer, andelsklasse A og W har i 2018 givet et positivt afkast på henholdsvis 0,11% og 0,21%, hvilket er 0,38% og 0,48% bedre end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast på -0,27%. Afkastet var på linje med forventningerne ved årets begyndelse, som gik på et afkast omkring 0%. Afkastet var i den henseende tilfredsstillende og understøttet af et højere afkast på korte realkreditobligationer, særligt de konverterbare – sammenlignet med statsobligationer.

2018 var endnu et år med beherskede udsving i renten, særligt når vi kigger på de korte obligationer. På kortløbende obligationer kunne vi konstatere, at såvel den 2-årige statsobligationsrente som den 2-årige realkreditrente viste lige så små udsving i renten som i 2017 – og dermed tangerede rekorden (siden 2002) for største stabilitet. Den 2-årige statsobligationsrente bevægede sig inden for et interval på +/- 0,1 procentpoint, mens realkreditrenten lå stabilt inden for et interval fra -0,35% til -0,25%.

De begrænsede udsving i de korte renter afspejler en ret forudsigelig ageren af centralbankerne. Den amerikanske centralbank (Fed) opførte sig nogenlunde som ventet og hævede renten fire gange. Den Europæiske Centralbank (ECB) fulgte slagplanen gennem det meste af året, med en gradvis neddrøsling af opkøbet af obligationer. Det kulminerede på mødet i december, da ECB annoncerede, at opkøbet af stats-, realkredit- og virksomhedsobligationer stopper med udgangen af 2018. ECB havde, vanen tro, forberedt markederne på beslutningen i et stykke tid, og det kom derfor ikke som en overraskelse. ECB kom på decembermødet også for første gang med et gæt på inflationen i 2021, og det lød på 1,8 %. Det er på linje med ECB's mål om en inflation "tæt på, men under 2%". Hvis prognosen realiseres, trækker det i retning af en langsom normalisering af pengepolitikken i de kommende år. ECB har da også gennem året annonceret, at en renteforhøjelse kunne komme på den anden side af sommerferien 2019. Markedet er ikke helt overbevist og forventede ved udgangen af året kun en beskednen sandsynlighed for renteforhøjelser i 2019.

I Danmark holdt Nationalbanken sig på sidelinjen gennem det meste af året på trods af, at den danske krone blev svækket støt gennem hele året. Mod slutningen af året blev kronen dog så svag, at Nationalbanken følte sig kaldet til at intervenere og købe danske kroner. Det har typisk været sådan, at en krone på den svage side af centralpariteten (cirka 7,4600 over for euro) udløser øget bevågenhed fra Nationalbanken og øget sandsynlighed

for intervention. Denne gang fik kronen lov til at blive svækket helt op til 7,4675, før interventionen kom. Det var først i dagene op til jul, som vi vurderer det, at interventionen blev sat i gang, og der blev købt for i alt knap 12 mia. DKK. Det havde ikke den store effekt på kronekursen, som i bedste fald stabiliserede sig på niveauet. Det betyder, at intervention og/eller renteforhøjelser meget vel kan blive et tema for 2019.

På det danske obligationsmarked var der fortsat høj aktivitet, og i de første tre kvartaler af 2018 lå nettoudstedelsen af realkreditobligationer på samme høje niveau som i 2017. Udstedelsen var i endnu højere grad end i 2017 koncentreret i fastforrentede, konverterbare obligationer. Det afspejler, at en stor del af nyudlånet sker i denne obligationstype, og at der fortsat sker en vis afvandring fra rentetilpasningslån over mod fastforrentede lån.

Omlægningen af finansieringen af almene boliger, som blev skudt i gang sidste år, er fortsat støt og roligt i 2018. Godt 30 mia. DKK er der blevet omlagt for, idet størstedelen ser ud til at komme fra rentetilpasningslån. Tilsvarende har staten via Nationalbanken købt 30 mia. DKK af de nye statsgaranterede realkreditobligationer. For 2019 har staten indikeret et opkøb i omegnen af 50 mia. DKK som primært vil komme fra nyudlån og fortsat omlægning af rentetilpasningslån. Der er ikke umiddelbart lagt op til yderligere konverteringer eller opkøb af konverterbare realkreditobligationer i 2019, men det kan nå at ændre sig i løbet af året. Hvis ikke, bliver det i stedet et tema i 2020 og 2021.

Afdelingens formue udgjorde 7.384.727 t.kr. ultimo 2018 mod 7.262.575 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettostigning på 122.152 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 157.923 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 171.342 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 329.269 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 12.466 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 2.000 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 10.463 t.kr.

Det foreslås, at der for 2018 udbetales 0,40 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 0,50 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

### **Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Udover de særlige risici, som er gældende for obligationsafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkeltlande, likviditetsrisiko og selskabsspecifikke forhold.

### **Forventninger til 2019**

BankInvest forventer for 2019, at begge andelsklasser vil give et meget lavt afkast. I forhold til ultimo 2017 er afkastudsigterne blevet en smule forbedret som følge af, at realkreditobligationer i snit er blevet lidt billigere i løbet af 2018. Målt på den 2-årige flexrente lå renten ultimo 2018 på -0,3% mod -0,35% året før. Det afspejler, som tidligere nævnt, et løft i merrenten for 2-årige statsobligationer fra 0,2 procentpoint ultimo 2017 til knap 0,3 procentpoint ultimo 2018.

For konverterbare realkreditobligationer er billedet blandet. I forhold til statsobligationer er de blevet billigere i 2018, men de absolutte niveauer er fortsat noget høje. De toneangivende 30-årige åbner året på et niveau meget tæt på kurs 100. Det er ikke langt fra niveauerne ultimo 2017. Til gengæld er de højtforrentede (fra 2,5% i kupon og op) blevet dyrere i 2018, bl.a. fordi de ikke har været så plaget af konverteringer, som markedet havde frygtet. Det betød pæne afkast på højtforrentede obligationer i 2018, men muligheden for at gentage bedriften i 2019 er mindre. Vi er generelt på så lave renteniveauer, når vi taler om kortløbende obligationer, at et nulafkast kræver rentefald, og det er ikke givet, at 2019 vil byde på det.



| Resultatopgørelse                                 | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|---------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Renter</b>                                     |                       |                       |
| 1 Renteindtægter                                  | 82.307                | 92.072                |
| <b>I alt renter</b>                               | <b>82.307</b>         | <b>92.072</b>         |
| <b>Kursgevinster og -tab</b>                      |                       |                       |
| Obligationer                                      | -47.181               | 50.289                |
| 2 Handelsomkostninger                             | 2                     | 3                     |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b>                | <b>-47.183</b>        | <b>50.286</b>         |
| <b>I alt indtægter</b>                            | <b>35.124</b>         | <b>142.358</b>        |
| 3 Administrationsomkostninger                     | 22.658                | 20.884                |
| <b>Årets nettoresultat</b>                        | <b>12.466</b>         | <b>121.474</b>        |
| <b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b> |                       |                       |
| <b>Formuebevægelser</b>                           |                       |                       |
| Udlodningsregulering                              | -3.684                | 2.050                 |
| Overført fra sidste år                            | 3.162                 | 0                     |
| <b>I alt formuebevægelser</b>                     | <b>-522</b>           | <b>2.050</b>          |
| <b>Til disposition</b>                            | <b>11.944</b>         | <b>123.524</b>        |
| <b>Forslag til anvendelse</b>                     |                       |                       |
| Til rådighed for udlodning                        | 41.128                | 48.202                |
| Foreslået udlodning                               | 38.134                | 45.040                |
| Overført til udlodning næste år                   | 2.994                 | 3.162                 |
| Overført til formue                               | -29.184               | 75.322                |
| <b>I alt disponeret</b>                           | <b>11.944</b>         | <b>123.524</b>        |

| Balance pr. 31. december                   | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|--------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Aktiver</b>                             |                       |                       |
| <b>Likvide midler</b>                      |                       |                       |
| Indestående i depotselskab                 | 2.465                 | 141.721               |
| Indestående i andre pengeinstitutter       | 12                    | 28                    |
| <b>I alt likvide midler</b>                | <b>2.477</b>          | <b>141.749</b>        |
| <b>Obligationer</b>                        |                       |                       |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 7.334.429             | 7.233.023             |
| <b>I alt obligationer</b>                  | <b>7.334.429</b>      | <b>7.233.023</b>      |
| <b>Andre aktiver</b>                       |                       |                       |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m.        | 28.502                | 31.102                |
| Andre tilgodehavender                      | 140                   | 0                     |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.          | 142.739               | 183.938               |
| <b>I alt andre aktiver</b>                 | <b>171.381</b>        | <b>215.040</b>        |
| <b>Aktiver i alt</b>                       | <b>7.508.287</b>      | <b>7.589.812</b>      |
| <b>Passiver</b>                            |                       |                       |
| 5 Investorernes formue                     | 7.384.727             | 7.262.575             |
| <b>Anden gæld</b>                          |                       |                       |
| Skyldige omkostninger                      | 393                   | 610                   |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.          | 123.167               | 326.627               |
| <b>I alt anden gæld</b>                    | <b>123.560</b>        | <b>327.237</b>        |
| <b>Passiver i alt</b>                      | <b>7.508.287</b>      | <b>7.589.812</b>      |

## 6 Femårsoversigt



## Noter

31-12-2018 31-12-2017  
(t.kr.) (t.kr.)

### 1 Renteindtægter

|                                            |               |               |
|--------------------------------------------|---------------|---------------|
| Indestående i pengeinstitutter             | -649          | -397          |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 82.897        | 92.454        |
| Andre aktiver                              | 59            | 15            |
| <b>I alt renteindtægter</b>                | <b>82.307</b> | <b>92.072</b> |

### 2 Handelsomkostninger

|                                              |          |          |
|----------------------------------------------|----------|----------|
| Bruttohandelsomkostninger                    | 5        | 5        |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | -3       | -2       |
| <b>I alt handelsomkostninger</b>             | <b>2</b> | <b>3</b> |

### 3 Administrationsomkostninger

31-12-2018  
(t.kr.)

31-12-2017  
(t.kr.)

|                                          | direkte       | fælles     | i alt         | direkte       | fælles     | i alt         |
|------------------------------------------|---------------|------------|---------------|---------------|------------|---------------|
| Honorar til bestyrelse m.v.              | 0             | 163        | 163           | 0             | 136        | 136           |
| Revisionshonorar                         | 0             | 32         | 32            | 0             | 29         | 29            |
| Andre honorarer til revisorer            | 0             | 3          | 3             | 0             | 0          | 0             |
| Markedsføringsomkostninger               | 2.272         | 313        | 2.585         | 1.422         | 278        | 1.700         |
| Gebyrer til depotselskab                 | 2.710         | 0          | 2.710         | 3.514         | 0          | 3.514         |
| Andre omk. i forb. med formueplejen      | 11.979        | 0          | 11.979        | 11.019        | 0          | 11.019        |
| Øvrige omkostninger                      | 92            | 245        | 337           | 65            | 221        | 286           |
| Fast administrationshonorar              | 4.849         | 0          | 4.849         | 4.200         | 0          | 4.200         |
| <b>I alt administrationsomkostninger</b> | <b>21.902</b> | <b>756</b> | <b>22.658</b> | <b>20.220</b> | <b>664</b> | <b>20.884</b> |

### 4 Finansielle Instrumenter

2018 2017  
99,3% 99,6%  
0,7% 0,4%

|                                       |
|---------------------------------------|
| Børsnoterede finansielle instrumenter |
| Andre aktiver og passiver             |

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

#### Formue fordelt på kreditværdighed

|                          |     |     |
|--------------------------|-----|-----|
| Investment grade AAA-AA  | 84% | 83% |
| Investment grade A-BBB   | 4%  | 5%  |
| Ingen rating             | 12% | 11% |
| Andre inklusiv kontanter | 1%  | 0%  |

#### Formue fordelt på varighed

|                 |     |     |
|-----------------|-----|-----|
| Varighed < 2 år | 52% | 52% |
| Varighed 2-5 år | 48% | 48% |

## Noter

| 5 Investorenes formue                                   | 31-12-2018<br>(t.kr.)<br>Formue-<br>værdi | 31-12-2017<br>(t.kr.)<br>Formue-<br>værdi |
|---------------------------------------------------------|-------------------------------------------|-------------------------------------------|
| Formue primo                                            | 7.262.575                                 | 7.412.128                                 |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser | 45.040                                    | 65.310                                    |
| Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning | -3.197                                    | -1.145                                    |
| Emissioner i året                                       | 1.927.252                                 | 841.108                                   |
| Indløsninger i året                                     | 1.773.237                                 | 1.046.893                                 |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        | 3.908                                     | 1.213                                     |
| Udlodningsregulering                                    | 3.684                                     | -2.050                                    |
| Overført udlodning fra sidste år                        | -3.162                                    | 0                                         |
| Overført udlodning til næste år                         | 2.994                                     | 3.162                                     |
| Foreslået udlodning                                     | 38.134                                    | 45.040                                    |
| Overført fra resultatopgørelsen                         | -29.184                                   | 75.322                                    |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>7.384.727</b>                          | <b>7.262.575</b>                          |

| 6 Femårsoversigt                          | 2018      | 2017      | 2016      | 2015      | 2014      |
|-------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)               | 12.466    | 121.474   | 91.419    | 43.386    | 172.247   |
| Investorenes formue ultimo (t.kr.)        | 7.384.727 | 7.262.575 | 7.412.128 | 6.358.620 | 7.391.911 |
| Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)  | 2.946.420 | 2.994.007 | 3.325.960 | 2.468.615 | 3.823.775 |
| Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.) | 2.797.827 | 3.220.998 | 2.197.867 | 3.733.640 | 3.526.703 |
| Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)       | 5.744.247 | 6.215.005 | 5.523.827 | 6.202.255 | 7.350.478 |
| Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)        | 2.004.525 | 4.241.418 | 3.735.526 | 3.971.336 | 5.693.088 |
| Omsætningshastighed                       | 0,12      | 0,28      | 0,29      | 0,28      | 0,39      |



## Korte Danske Obligationer A

Andelsklasse under Korte Danske Obligationer KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | 5.141                 | 44.453                |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 3.141                 | 2.616                 |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>2.000</b>          | <b>41.837</b>         |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

### Formuebevægelser

|                               |              |              |
|-------------------------------|--------------|--------------|
| Udlodningsregulering          | 534          | 1.705        |
| Overført fra sidste år        | 1.475        | 0            |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>2.009</b> | <b>1.705</b> |

|                        |              |               |
|------------------------|--------------|---------------|
| <b>Til disposition</b> | <b>4.009</b> | <b>43.542</b> |
|------------------------|--------------|---------------|

### Forslag til anvendelse

|                                 |              |               |
|---------------------------------|--------------|---------------|
| Til rådighed for udlodning      | 11.153       | 14.489        |
| Foreslået udlodning             | 9.658        | 13.014        |
| Overført til udlodning næste år | 1.495        | 1.475         |
| Overført til formue             | -7.144       | 29.053        |
| <b>I alt disponeret</b>         | <b>4.009</b> | <b>43.542</b> |

## 1 Investorenes formue

## 2 Til rådighed for udlodning

## 3 Femårsoversigt

## Noter

## 1 Investorenes formue

|                                                         | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |                  |
|---------------------------------------------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|------------------|
|                                                         | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi |
| Formue primo                                            | 2.602.894             | 2.379.857        | 3.009.133             | 2.732.069        |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser |                       | 13.014           |                       | 24.073           |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning   |                       | 227              |                       | -422             |
| Emissioner i året                                       | 85.736                | 77.971           | 253.902               | 230.536          |
| Indløsninger i året                                     | 274.132               | 249.499          | 660.141               | 600.559          |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        |                       | 186              |                       | 469              |
| Udlodningsregulering                                    |                       | -534             |                       | -1.705           |
| Overført udlodning fra sidste år                        |                       | -1.475           |                       | 0                |
| Overført udlodning til næste år                         |                       | 1.495            |                       | 1.475            |
| Foreslået udlodning                                     |                       | 9.658            |                       | 13.014           |
| Overført fra resultatopgørelsen                         |                       | -7.144           |                       | 29.053           |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>2.414.498</b>      | <b>2.197.728</b> | <b>2.602.894</b>      | <b>2.379.857</b> |

| 2 Til rådighed for udlodning                          | 31-12-2018    | 31-12-2017    |
|-------------------------------------------------------|---------------|---------------|
|                                                       | (t.kr.)       | (t.kr.)       |
| Tab overført fra sidste år                            | -8            | 0             |
| Udlodning overført fra sidste år                      | 1.483         | 0             |
| Renter og udbytter                                    | 23.154        | 32.554        |
| Kursgevinster til udlodning                           | -5.016        | -7.688        |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning          | -804          | -2.585        |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b> | <b>18.809</b> | <b>22.281</b> |
| Administrationsomkostninger                           | -7.926        | -8.672        |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger      | 270           | 880           |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                   | <b>11.153</b> | <b>14.489</b> |

| 3 Femårsoversigt              | 2018      | 2017      |
|-------------------------------|-----------|-----------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | 2.000     | 41.837    |
| Investorerens formue (t.kr.)  | 2.197.728 | 2.379.857 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 2.414.498 | 2.602.894 |
| Indre værdi                   | 91,02     | 91,43     |
| Udlodning (%)                 | 0,40      | 0,50      |
| Omkostninger (%)              | 0,35      | 0,33      |
| Afkast (%)                    | 0,11      | 1,56      |
| ÅOP                           | 0,34      | 0,42      |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,06      |           |
| Sharpe ratio                  | 2,32      |           |
| Standardafvigelse (%)         | 0,61      |           |
| Tracking error (%)            | 0,61      |           |
| Information Ratio             | 1,81      |           |
| Benchmark:                    |           |           |
| Afkast (%)                    | -0,27     | -0,47     |
| Sharpe Ratio                  | 0,49      |           |
| Standardafvigelse (%)         | 0,63      |           |





## Korte Danske Obligationer W

Andelsklasse under Korte Danske Obligationer KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | 12.920                | 80.859                |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 2.457                 | 1.222                 |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>10.463</b>         | <b>79.637</b>         |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

### Formuebevægelser

|                               |              |            |
|-------------------------------|--------------|------------|
| Udlodningsregulering          | 3.150        | 345        |
| Overført fra sidste år        | 1.687        | 0          |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>4.837</b> | <b>345</b> |

|                        |               |               |
|------------------------|---------------|---------------|
| <b>Til disposition</b> | <b>15.300</b> | <b>79.982</b> |
|------------------------|---------------|---------------|

### Forslag til anvendelse

|                                 |               |               |
|---------------------------------|---------------|---------------|
| Til rådighed for udlodning      | 29.975        | 33.713        |
| Foreslået udlodning             | 28.476        | 32.026        |
| Overført til udlodning næste år | 1.499         | 1.687         |
| Overført til formue             | -14.675       | 46.269        |
| <b>I alt disponeret</b>         | <b>15.300</b> | <b>79.982</b> |

## 1 Investorenes formue

## 2 Til rådighed for udlodning

## 3 Femårsoversigt

### Noter

## 1 Investorenes formue

|                                                         | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |                  |
|---------------------------------------------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|------------------|
|                                                         | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi |
| Formue primo                                            | 5.337.665             | 4.882.718        | 5.154.673             | 4.680.059        |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser |                       | 32.026           |                       | 41.237           |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning   |                       | -3.424           |                       | -723             |
| Emissioner i året                                       | 2.031.134             | 1.849.281        | 672.470               | 610.572          |
| Indløsninger i året                                     | 1.673.611             | 1.523.737        | 489.478               | 446.334          |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        |                       | 3.725            |                       | 744              |
| Udlodningsregulering                                    |                       | -3.150           |                       | -345             |
| Overført udlodning fra sidste år                        |                       | -1.687           |                       | 0                |
| Overført udlodning til næste år                         |                       | 1.499            |                       | 1.687            |
| Foreslået udlodning                                     |                       | 28.476           |                       | 32.026           |
| Overført fra resultatopgørelsen                         |                       | -14.675          |                       | 46.269           |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>5.695.188</b>      | <b>5.187.000</b> | <b>5.337.665</b>      | <b>4.882.718</b> |

| 2 Til rådighed for udlodning                          | 31-12-2018    | 31-12-2017    |
|-------------------------------------------------------|---------------|---------------|
|                                                       | (t.kr.)       | (t.kr.)       |
| Tab overført fra sidste år                            | -16           | 0             |
| Udlodning overført fra sidste år                      | 1.703         | 0             |
| Renter og udbytter                                    | 59.152        | 59.915        |
| Kursgevinster til udlodning                           | -12.982       | -13.647       |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning          | -4.768        | -458          |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b> | <b>43.089</b> | <b>45.810</b> |
| Administrationsomkostninger                           | -14.732       | -12.210       |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger      | 1.618         | 113           |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                   | <b>29.975</b> | <b>33.713</b> |

| 3 Femårsoversigt              | 2018      | 2017      |
|-------------------------------|-----------|-----------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | 10.463    | 79.637    |
| Investorenes formue (t.kr.)   | 5.187.000 | 4.882.718 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 5.695.188 | 5.337.665 |
| Indre værdi                   | 91,08     | 91,48     |
| Udlodning (%)                 | 0,50      | 0,60      |
| Omkostninger (%)              | 0,25      | 0,25      |
| Afkast (%)                    | 0,21      | 1,64      |
| ÅOP                           | 0,25      | 0,32      |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,06      |           |
| Sharpe ratio                  | 2,39      |           |
| Standardafvigelse (%)         | 0,61      |           |
| Tracking error (%)            | 0,61      |           |
| Information Ratio             | 1,87      |           |
| Benchmark:                    |           |           |
| Afkast (%)                    | -0,27     | -0,47     |
| Sharpe Ratio                  | 0,49      |           |
| Standardafvigelse (%)         | 0,63      |           |

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret  
Klasse W: Unoteret  
Akkumulerende  
Introduceret: April 2008  
Risikoklasse: 2  
Benchmark: Nordea DK CM 2Y Gov.  
Fondskode: Klasse A DK0060130318  
Fondskode: Klasse W DK0060823276  
Porteføljerådgiver: BI Asset Management  
Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i danske statsobligationer, statsgaranterede obligationer og realkreditobligationer. Obligationerne i denne afdeling skal have en forventet kort løbetid i gennemsnit.

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for danske obligationer med kort løbetid. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt Nordea DK Bond CM 2Y Gov.

På EU-risikoskalaen er andelsklasserne placeret i kategori 2. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

Korte Danske Obligationer Akk., andelsklasse A og W har i 2018 givet et på henholdsvis 0,00% og 0,09%, hvilket er 0,27% og 0,36% bedre end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast på -0,27%. Afkastet var på linje med forventningerne ved årets begyndelse, som gik på et afkast omkring 0%. Afkastet

var i den henseende tilfredsstillende og understøttet af et højere afkast på korte realkreditobligationer, særligt de konverterbare – sammenlignet med statsobligationer.

2018 var endnu et år med beherskede udsving i renten, særligt når vi kigger på de korte obligationer. På kortløbende obligationer kunne vi konstatere, at såvel den 2-årige statsobligationsrente som den 2-årige realkreditrente viste lige så små udsving i renten som i 2017 – og dermed tangerede rekorden (siden 2002) for største stabilitet. Den 2-årige statsobligationsrente bevægede sig inden for et interval på +/- 0,1 procentpoint, mens realkreditrenten lå stabilt inden for et interval fra -0,35% til -0,25%.

De begrænsede udsving i de korte renter afspejler en ret forudsigelig ageren af centralbankerne. Den amerikanske centralbank (Fed) opførte sig nogenlunde som ventet og hævede renten fire gange. Den Europæiske Centralbank (ECB) fulgte slagplanen gennem det meste af året, med en gradvis neddrøsling af opkøbet af obligationer. Det kulminerede på mødet i december, da ECB annoncerede, at opkøbet af stats-, realkredit- og virksomhedsobligationer stopper med udgangen af 2018. ECB havde, vanen tro, forberedt markederne på beslutningen i et stykke tid, og det kom derfor ikke som en overraskelse. ECB kom på decembermødet også for første gang med et gæt på inflationen i 2021, og det lød på 1,8 %. Det er på linje med ECB's mål om en inflation "tæt på, men under 2%". Hvis prognosen realiseres, trækker det i retning af en langsom normalisering af pengepolitikken i de kommende år. ECB har da også gennem året annonceret, at en renteforhøjelse kunne komme på den anden side af sommerferien 2019. Markedet er ikke helt overbevist og forventede ved udgangen af året kun en beskeden sandsynlighed for renteforhøjelser i 2019.

I Danmark holdt Nationalbanken sig på sidelinjen gennem det meste af året på trods af, at den danske krone blev svækket støt gennem hele året. Mod slutningen af året blev kronen dog så svag, at Nationalbanken følte sig kaldet til at intervenere og købe danske kroner. Det har typisk været sådan, at en krone på den svage side af centralpariteten (cirka 7,4600 over for euro) udløser øget bevågenhed fra Nationalbanken og øget sandsynlighed for intervention. Denne gang fik kronen lov til at blive svækket helt op til 7,4675, før interventionen kom. Det var først i dagene op til jul, som vi vurderer det, at interventionen blev sat i gang, og der blev købt for i alt knap 12 mia. DKK. Det havde ikke den store effekt på kronekursen, som i bedste fald stabiliserede sig på niveauet. Det betyder, at



intervention og/eller renteforhøjelser meget vel kan blive et tema for 2019.

På det danske obligationsmarked var der fortsat høj aktivitet, og i de første tre kvartaler af 2018 lå nettoudstedelsen af realkreditobligationer på samme høje niveau som i 2017. Udstedelsen var i endnu højere grad end i 2017 koncentreret i fastforrentede, konverterbare obligationer. Det afspejler, at en stor del af nyudlånet sker i denne obligationstype, og at der fortsat sker en vis afvandring fra rentetilpasningslån over mod fastforrentede lån.

Omlægningen af finansieringen af almene boliger, som blev skudt i gang sidste år, er fortsat støt og roligt i 2018. Godt 30 mia. DKK er der blevet omlagt for, idet størstedelen ser ud til at komme fra rentetilpasningslån. Tilsvarende har staten via Nationalbanken købt 30 mia. DKK af de nye statsgaranterede realkreditobligationer. For 2019 har staten indikeret et opkøb i omegnen af 50 mia. DKK som primært vil komme fra nyudlån og fortsat omlægning af rentetilpasningslån. Der er ikke umiddelbart lagt op til yderligere konverteringer eller opkøb af konverterbare realkreditobligationer i 2019, men det kan nå at ændre sig i løbet af året. Hvis ikke, bliver det i stedet et tema i 2020 og 2021.

Afdelingens formue udgjorde 510.345 t.kr. ultimo 2018 mod 448.812 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettostigning på 61.533 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 61.304 t.kr., hvoraf der har været nettoemissioner for i alt 44.887 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 16.420 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 229 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 37 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 192 t.kr.

#### **Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Udover de særlige risici, som er gældende for obligationsafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkeltlande, likviditetsrisiko og selskabsspecifikke forhold.

#### **Forventninger til 2019**

BankInvest forventer for 2019, at begge andelsklasser vil give et meget lavt afkast. I forhold til ultimo 2017 er afkastudsigterne blevet en smule forbedret som følge af, at realkreditobligationer i snit er blevet lidt billigere i løbet af 2018. Målt på den 2-årige flexrente lå renten ultimo 2018 på -0,3% mod -0,35% året før. Det afspejler, som tidligere nævnt, et løft i merrenten for 2-årige statsobligationer

fra 0,2 procentpoint ultimo 2017 til knap 0,3 procentpoint ultimo 2018.

For konverterbare realkreditobligationer er billedet blandet. I forhold til statsobligationer er de blevet billigere i 2018, men de absolutte niveauer er fortsat noget høje. De toneangivende 30-årige åbner året på et niveau meget tæt på kurs 100. Det er ikke langt fra niveauerne ultimo 2017. Til gengæld er de højtförrentede (fra 2,5% i kupon og op) blevet dyrere i 2018, bl.a. fordi de ikke har været så plaget af konverteringer, som markedet havde frygtet. Det betød pæne afkast på højtförrentede obligationer i 2018, men muligheden for at gentage bedriften i 2019 er mindre. Vi er generelt på så lave renteniveauer, når vi taler om kortløbende obligationer, at et nulafkast kræver rentefald, og det er ikke givet, at 2019 vil byde på det.

| Resultatopgørelse                  | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Renter og udbytter</b>          |                       |                       |
| 1 Renteindtægter                   | 4.893                 | 5.174                 |
| <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>4.893</b>          | <b>5.174</b>          |
| <b>Kursgevinster og -tab</b>       |                       |                       |
| Obligationer                       | -2.906                | 1.414                 |
| 2 Handelsomkostninger              | 0                     | 1                     |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>-2.906</b>         | <b>1.413</b>          |
| <b>I alt indtægter</b>             | <b>1.987</b>          | <b>6.587</b>          |
| 3 Administrationsomkostninger      | 1.758                 | 1.354                 |
| <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>229</b>            | <b>5.233</b>          |
| <b>Forslag til anvendelse</b>      |                       |                       |
| Overført til formue                | 229                   | 5.233                 |
| <b>I alt disponeret</b>            | <b>229</b>            | <b>5.233</b>          |

| Balance pr. 31. december                   | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|--------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Aktiver</b>                             |                       |                       |
| <b>Likvide midler</b>                      |                       |                       |
| Indestående i depotselskab                 | 714                   | 11.488                |
| Indestående i andre pengeinstitutter       | 27                    | 7                     |
| <b>4 I alt likvide midler</b>              | <b>741</b>            | <b>11.495</b>         |
| <b>Obligationer</b>                        |                       |                       |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 499.111               | 444.141               |
| <b>4 I alt obligationer</b>                | <b>499.111</b>        | <b>444.141</b>        |
| <b>Andre aktiver</b>                       |                       |                       |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m.        | 1.777                 | 1.723                 |
| Andre tilgodehavender                      | 11                    | 0                     |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.          | 8.738                 | 11.557                |
| <b>I alt andre aktiver</b>                 | <b>10.526</b>         | <b>13.280</b>         |
| <b>Aktiver i alt</b>                       | <b>510.378</b>        | <b>468.916</b>        |
| <b>Passiver</b>                            |                       |                       |
| 5 Investoreernes formue                    | 510.345               | 448.812               |
| <b>Anden gæld</b>                          |                       |                       |
| Skyldige omkostninger                      | 33                    | 62                    |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.          | 0                     | 20.042                |
| <b>I alt anden gæld</b>                    | <b>33</b>             | <b>20.104</b>         |
| <b>Passiver i alt</b>                      | <b>510.378</b>        | <b>468.916</b>        |

## 6 Femårsoversigt



## Noter

31-12-2018 31-12-2017  
(t.kr.) (t.kr.)

### 1 Renteindtægter

|                                            |              |              |
|--------------------------------------------|--------------|--------------|
| Indestående i pengeinstitutter             | -101         | -44          |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 4.994        | 5.218        |
| <b>I alt renteindtægter</b>                | <b>4.893</b> | <b>5.174</b> |

### 2 Handelsomkostninger

|                                              |          |          |
|----------------------------------------------|----------|----------|
| Bruttohandelsomkostninger                    | 1        | 2        |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | -1       | -1       |
| <b>I alt handelsomkostninger</b>             | <b>0</b> | <b>1</b> |

### 3 Administrationsomkostninger

|                                          | 31-12-2018<br>(t.kr.) |           |              | 31-12-2017<br>(t.kr.) |           |              |
|------------------------------------------|-----------------------|-----------|--------------|-----------------------|-----------|--------------|
|                                          | direkte               | fælles    | i alt        | direkte               | fælles    | i alt        |
| Honorar til bestyrelse m.v.              | 0                     | 10        | 10           | 0                     | 8         | 8            |
| Revisionshonorar                         | 0                     | 2         | 2            | 0                     | 2         | 2            |
| Markedsføringsomkostninger               | 280                   | 20        | 300          | 139                   | 17        | 156          |
| Gebyrer til depotselskab                 | 146                   | 0         | 146          | 193                   | 0         | 193          |
| Andre omk. i forb. med formueplejen      | 745                   | 0         | 745          | 651                   | 0         | 651          |
| Øvrige omkostninger                      | 91                    | 17        | 108          | 65                    | 28        | 93           |
| Fast administrationshonorar              | 447                   | 0         | 447          | 251                   | 0         | 251          |
| <b>I alt administrationsomkostninger</b> | <b>1.709</b>          | <b>49</b> | <b>1.758</b> | <b>1.299</b>          | <b>55</b> | <b>1.354</b> |

### 4 Finansielle Instrumenter

|                                       | 2018  | 2017  |
|---------------------------------------|-------|-------|
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 97,8% | 99,0% |
| Andre aktiver og passiver             | 2,2%  | 1,0%  |

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

|                          |     |     |
|--------------------------|-----|-----|
| Investment grade AAA-AA  | 80% | 78% |
| Investment grade A-BBB   | 6%  | 7%  |
| Ingen rating             | 12% | 14% |
| Andre inklusiv kontanter | 2%  | 1%  |

|                 |     |     |
|-----------------|-----|-----|
| Varighed < 2 år | 60% | 49% |
| Varighed 2-5 år | 40% | 51% |

## Noter

| 5 Investorenes formue                            | 31-12-2018<br>(t.kr.)<br>Formue-<br>værdi | 31-12-2017<br>(t.kr.)<br>Formue-<br>værdi |
|--------------------------------------------------|-------------------------------------------|-------------------------------------------|
| Formue primo                                     | 448.812                                   | 444.177                                   |
| Emissioner i året                                | 91.976                                    | 97.891                                    |
| Indløsninger i året                              | 30.758                                    | 98.554                                    |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag | 86                                        | 65                                        |
| Overført fra resultatopgørelsen                  | 229                                       | 5.233                                     |
| <b>Formue ultimo</b>                             | <b>510.345</b>                            | <b>448.812</b>                            |

| 6 Femårsoversigt                          | 2018    | 2017    | 2016    | 2015    | 2014    |
|-------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)               | 229     | 5.233   | 5.960   | 1.394   | 6.521   |
| Investorenes formue ultimo (t.kr.)        | 510.345 | 448.812 | 444.177 | 436.409 | 433.292 |
| Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)  | 126.803 | 174.007 | 181.155 | 139.047 | 259.538 |
| Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.) | 68.926  | 169.478 | 170.376 | 153.199 | 236.917 |
| Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)       | 195.729 | 343.485 | 351.531 | 292.246 | 496.455 |
| Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)        | 76.338  | 141.919 | 307.589 | 263.503 | 430.399 |
| Omsætningshastighed                       | 0,08    | 0,16    | 0,35    | 0,31    | 0,49    |

## Korte Danske Obligationer Akk. A

Andelsklasse under Korte Danske Obligationer Akk. KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | 442                   | 3.427                 |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 405                   | 225                   |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>37</b>             | <b>3.202</b>          |
| <b>Forslag til anvendelse</b>          |                       |                       |
| Overført til formue                    | 37                    | 3.202                 |
| <b>I alt disponeret</b>                | <b>37</b>             | <b>3.202</b>          |

### 1 Investorenes formue

### 2 Femårsoversigt

#### Noter

| 1 Investorenes formue                            | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |                  |
|--------------------------------------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|------------------|
|                                                  | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi |
| Formue primo                                     | 193.105               | 240.700          | 249.851               | 307.818          |
| Emissioner i året                                | 46.268                | 57.597           | 17.107                | 21.272           |
| Indløsninger i året                              | 10.230                | 12.757           | 73.853                | 91.642           |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag |                       | 47               |                       | 50               |
| Overført fra resultatopgørelsen                  |                       | 37               |                       | 3.202            |
| <b>Formue ultimo</b>                             | <b>229.143</b>        | <b>285.624</b>   | <b>193.105</b>        | <b>240.700</b>   |

| 2 Femårsoversigt              | 2018    | 2017    |
|-------------------------------|---------|---------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | 37      | 3.202   |
| Investorenes formue (t.kr.)   | 285.624 | 240.700 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 229.143 | 193.105 |
| Indre værdi                   | 124,65  | 124,65  |
| Omkostninger (%)              | 0,39    | 0,32    |
| Afkast (%)                    | 0,00    | 1,17    |
| ÅOP                           | 0,38    | 0,43    |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,05    |         |
| Sharpe ratio                  | 1,72    |         |
| Standardafvigelse (%)         | 0,62    |         |
| Tracking error (%)            | 0,59    |         |
| Information Ratio             | 1,29    |         |
| Benchmark:                    |         |         |
| Afkast (%)                    | -0,27   | -0,47   |
| Sharpe Ratio                  | 0,49    |         |
| Standardafvigelse (%)         | 0,63    |         |



## Korte Danske Obligationer Akk. W

Andelsklasse under Korte Danske Obligationer Akk. KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | 295                   | 2.115                 |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 103                   | 84                    |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>192</b>            | <b>2.031</b>          |
| <b>Forslag til anvendelse</b>          |                       |                       |
| Overført til formue                    | 192                   | 2.031                 |
| <b>I alt disponeret</b>                | <b>192</b>            | <b>2.031</b>          |

### 1 Investorenes formue

### 2 Femårsoversigt

#### Noter

### 1 Investorenes formue

|                                                  | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |                  |
|--------------------------------------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|------------------|
|                                                  | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi |
| Formue primo                                     | 166.868               | 208.112          | 110.680               | 136.359          |
| Emissioner i året                                | 27.576                | 34.378           | 61.732                | 76.619           |
| Indløsninger i året                              | 14.424                | 17.998           | 5.544                 | 6.912            |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag |                       | 40               |                       | 15               |
| Overført fra resultatopgørelsen                  |                       | 192              |                       | 2.031            |
| <b>Formue ultimo</b>                             | <b>180.020</b>        | <b>224.724</b>   | <b>166.868</b>        | <b>208.112</b>   |

### 2 Femårsoversigt

|                               | 2018    | 2017    |
|-------------------------------|---------|---------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | 192     | 2.031   |
| Investorenes formue (t.kr.)   | 224.724 | 208.112 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 180.020 | 166.868 |
| Indre værdi                   | 124,83  | 124,72  |
| Omkostninger (%)              | 0,30    | 0,27    |
| Afkast (%)                    | 0,09    | 1,22    |
| ÅOP                           | 0,29    | 0,33    |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,05    |         |
| Sharpe ratio                  | 1,77    |         |
| Standardafvigelse (%)         | 0,62    |         |
| Tracking error (%)            | 0,59    |         |
| Information Ratio             | 1,34    |         |
| Benchmark:                    |         |         |
| Afkast (%)                    | -0,27   | -0,47   |
| Sharpe Ratio                  | 0,49    |         |
| Standardafvigelse (%)         | 0,63    |         |

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Oktober 2018

Risikoklasse: 2

Benchmark: CIBOR 3M tillagt 1 procentpoint

Fondskode: Klasse A DK0061066255

Fondskode: Klasse W DK0061066339

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S / Royal London Asset Management

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres globalt i virksomhedsobligationer. Placeringen af midler globalt betyder, at der både kan investeres i de udviklede markeder som fx Europa og USA samt de mindre udviklede markeder som fx Latinamerika og Asien. Strategien indeholder ikke begrænsninger med hensyn til vægten i enkelte lande eller sektorer. Obligationerne i denne afdeling skal have en forventet gennemsnitlig løbetid på mellem 0 og 3 år.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Den laveste karakter er D, som svarer til konkurs. Afdelingen kan maksimalt placere 20 % af formuen i værdipapirer, der har en rating på BBB- eller derover. Såfremt værdipapiret har en rating kan maksimalt 10 % af afdelingens formue være placeret i værdipapirer, der har en rating på CCC eller derunder. Læs mere om kreditkarakterer på [bankinvest.dk/kreditkarakter](http://bankinvest.dk/kreditkarakter).

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen. Afdelingen tilstræber at afdække valutaeksponeringen i andre valutaer end DKK og EUR.

Målet for andelsklassen er at opnå et afkast, som er bedre end den danske referencerente CIBOR 3M tillagt 1 procentpoint. Det kaldes også for andelsklassens sammenligningsindeks.

På EU-risikoskalaen er andelsklasserne placeret i kategori 2. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

Afdelingen blev stiftet i oktober med en samlet tegningsformue på 0,4 mia. kr. – med startdato den 11. oktober 2018 og 1. handelsdag den 16. oktober 2018. Afdelingen lukkede 2018 med en formue på 1,9 mia. kr. Ved lanceringen af afdelingen var det forventningen, at afdelingen kan levere et afkast på cirka 1-1,5% om året.

Afdelingen blev lanceret samtidig med, at det traditionelle High Yield-marked oplevede massive outflows og markant stigende kreditpræmier (eksempelvis steg US High Yield-kreditpræmien i 4. kvartal fra 3,2% til 5,3%). Dette påvirkede naturligvis også afdelingens univers af kortere High Yield-obligationer, og afdelingens andelsklasse A og W realiserede et negativt afkast på henholdsvis -1,00% og -0,96%, hvilket er 1,16% og 1,12% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden leverede et afkast på 0,16%.

Årsagerne til de stigende kreditpræmier var en kombination af den amerikanske centralbanks (Fed) guidance om fortsat pænt stigende renter og en renteforhøjelse i december, en forværring af handelskrigen med Kina, hvor der dog blev aftalt en 90-dages våbenhvile, lavere væksttal, annoncering af Den Europæiske Centralbanks (ECB) afvikling af opkøbsprogrammet fra slutningen af 2018 samt intern uenighed om Brexit i England.

Afdelingens formue udgjorde 1.915.355 t.kr. ultimo 2018. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 1.941.306 t.kr., hvoraf der har været nettoemissioner for i alt 137.030 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 1.804.278 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat

udgjorde -25.951 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -1.763 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -24.191 t.kr.

Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2018.

**Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Udover de særlige risici, som er gældende for obligationsafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Kreditrisiko og modpartsrisiko

**Forventninger til fremtiden**

For 2019 forventer vi, at afdelingen kan levere et lidt højere afkast end de 1-1,5%, som var forventningen ved lanceringen af afdelingen.

I forventningerne er der taget højde for, at valutakursafdækningen af afdelingens dollarobligationer (cirka 2/3 af formuen) ultimo 2018 kostede 3,5% for hele 2019.



Resultatopgørelse 31-12-2018\*  
(t.kr.)

|                                                   |                |
|---------------------------------------------------|----------------|
| <b>Renter</b>                                     |                |
| 1 Renteindtægter                                  | 16.322         |
| <b>I alt renter</b>                               | <b>16.322</b>  |
| <b>Kursgevinster og -tab</b>                      |                |
| Obligationer                                      | -28.352        |
| Afledte finansielle instrumenter                  | -9.414         |
| Valutakonti                                       | -1.448         |
| 2 Handelsomkostninger                             | 0              |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b>                | <b>-39.214</b> |
| <b>I alt indtægter</b>                            | <b>-22.892</b> |
| 3 Administrationsomkostninger                     | 3.059          |
| <b>Årets nettoresultat</b>                        | <b>-25.951</b> |
| <b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b> |                |
| <b>Formuebevægelser</b>                           |                |
| Udlodningsregulering                              | -7.855         |
| <b>I alt formuebevægelser</b>                     | <b>-7.855</b>  |
| <b>Til disposition</b>                            | <b>-33.806</b> |
| <b>Forslag til anvendelse</b>                     |                |
| Til rådighed for udlodning                        | -2.828         |
| Overført til udlodning næste år                   | -2.828         |
| Overført til formue                               | -30.978        |
| <b>I alt disponeret</b>                           | <b>-33.806</b> |

\*) Regnskabsperioden omfatter 11.10. - 31.12.2018

Balance pr. 31. december 31-12-2018  
(t.kr.)

|                                                   |                  |
|---------------------------------------------------|------------------|
| <b>Aktiver</b>                                    |                  |
| <b>Likvide midler</b>                             |                  |
| Indestående i depotselskab                        | 236.140          |
| Indestående i andre pengeinstitutter              | 24               |
| <b>4 I alt likvide midler</b>                     | <b>236.164</b>   |
| <b>Obligationer</b>                               |                  |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere   | 1.114.178        |
| Unoterede obligationer                            | 546.422          |
| <b>4 I alt obligationer</b>                       | <b>1.660.600</b> |
| <b>Afledte finansielle instrumenter</b>           |                  |
| Unoterede afledte finansielle instrumenter        | 1.935            |
| <b>4,5 I alt afledte finansielle instrumenter</b> | <b>1.935</b>     |
| <b>Andre aktiver</b>                              |                  |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m.               | 23.789           |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.                 | 5.079            |
| <b>I alt andre aktiver</b>                        | <b>28.868</b>    |
| <b>Aktiver i alt</b>                              | <b>1.927.567</b> |
| <b>Passiver</b>                                   |                  |
| 6 Investorenes formue                             | 1.915.355        |
| <b>Afledte finansielle instrumenter</b>           |                  |
| Unoterede afledte finansielle instrumenter        | 11.349           |
| <b>4,5 I alt afledte finansielle instrumenter</b> | <b>11.349</b>    |
| <b>Anden gæld</b>                                 |                  |
| Skyldige omkostninger                             | 454              |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.                 | 409              |
| <b>I alt anden gæld</b>                           | <b>863</b>       |
| <b>Passiver i alt</b>                             | <b>1.927.567</b> |

7 Femårsoversigt

## Noter

31-12-2018\*

(t.kr.)

### 1 Renteindtægter

|                                                 |               |
|-------------------------------------------------|---------------|
| Indestående i pengeinstitutter                  | 25            |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 10.268        |
| Unoterede obligationer                          | 6.013         |
| Andre aktiver                                   | 16            |
| <b>I alt renteindtægter</b>                     | <b>16.322</b> |

### 2 Handelsomkostninger

|                                              |          |
|----------------------------------------------|----------|
| Bruttohandelsomkostninger                    | 1        |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | -1       |
| <b>I alt handelsomkostninger</b>             | <b>0</b> |

### 3 Administrationsomkostninger

31-12-2018

(t.kr.)

|                                          | direkte      | fælles    | i alt        |
|------------------------------------------|--------------|-----------|--------------|
| Honorar til bestyrelse m.v.              | 0            | 11        | 11           |
| Revisionshonorar                         | 0            | 3         | 3            |
| Markedsføringsomkostninger               | 50           | 38        | 88           |
| Gebyrer til depotselskab                 | 545          | 0         | 545          |
| Andre omk. i forb. med formueplejen      | 1.999        | 0         | 1.999        |
| Øvrige omkostninger                      | 30           | 17        | 47           |
| Fast administrationshonorar              | 366          | 0         | 366          |
| <b>I alt administrationsomkostninger</b> | <b>2.990</b> | <b>69</b> | <b>3.059</b> |

### 4 Finansielle Instrumenter

2018

|                                                            |       |
|------------------------------------------------------------|-------|
| Børsnoterede finansielle instrumenter                      | 58,2% |
| Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked | 28,5% |
| Øvrige finansielle instrumenter                            | -0,5% |
| Andre aktiver og passiver                                  | 13,8% |

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

\*) Regnskabsperioden omfatter 11.10. - 31.12.2018



## Noter

31-12-2018

### Formue fordelt på kreditværdighed

|                             |     |
|-----------------------------|-----|
| Investment grade A-BBB      | 6%  |
| Non Investment grade BB-CCC | 82% |
| Andre inklusiv kontanter    | 12% |

### Formue fordelt på varighed

|                 |     |
|-----------------|-----|
| Varighed < 2 år | 47% |
| Varighed 2-5 år | 53% |

## 5 Afledte finansielle instrumenter

31-12-2018

|                                                       | (t.kr.)  |               |
|-------------------------------------------------------|----------|---------------|
| Aktiv                                                 | noteret  | unoteret      |
| Valutaterminsforsætninger                             | 0        | 1.935         |
| <b>I alt afledte finansielle instrumenter, passiv</b> | <b>0</b> | <b>1.935</b>  |
| <b>Passiv</b>                                         |          |               |
| Valutaterminsforsætninger                             | 0        | 11.349        |
| <b>I alt afledte finansielle instrumenter, passiv</b> | <b>0</b> | <b>11.349</b> |

## 6 Investorenes formue

31-12-2018

|                                                  | (t.kr.)             |
|--------------------------------------------------|---------------------|
|                                                  | <b>Formue-værdi</b> |
| Emissioner i året                                | 1.944.092           |
| Indløsninger i året                              | 9.578               |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag | 6.792               |
| Udlodningsregulering                             | 7.855               |
| Overført udlodning til næste år                  | -2.828              |
| Overført fra resultatopgørelsen                  | -30.978             |
| <b>Formue ultimo</b>                             | <b>1.915.355</b>    |

## 7 Femårsoversigt

31-12-2018\*

|                                           |           |
|-------------------------------------------|-----------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)               | -25.951   |
| Investorenes formue ultimo (t.kr.)        | 1.915.355 |
| Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)  | 1.788.991 |
| Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.) | 100.038   |
| Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)       | 1.889.029 |
| Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)        | 178.508   |
| Omsætningshastighed                       | 0,06      |

\*) Regnskabsperioden omfatter 11.10. - 31.12.2018

## Korte HY Obligationer A

Andelsklasse under Korte HY Obligationer KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018*   |
|----------------------------------------|---------------|
|                                        | (t.kr.)       |
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -1.639        |
| Klassespecifikke transaktioner:        |               |
| Administrationsomkostninger            | 124           |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-1.763</b> |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

### Formuebevægelser

|                               |            |
|-------------------------------|------------|
| Udlodningsregulering          | 702        |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>702</b> |

|                        |               |
|------------------------|---------------|
| <b>Til disposition</b> | <b>-1.061</b> |
|------------------------|---------------|

### Forslag til anvendelse

|                                 |               |
|---------------------------------|---------------|
| Til rådighed for udlodning      | -206          |
| Overført til udlodning næste år | -206          |
| Overført til formuen            | -855          |
| <b>I alt disponeret</b>         | <b>-1.061</b> |

- 1 Investorerne formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

## Noter

| 1 Investorerne formue                            | 31-12-2018       |                  |
|--------------------------------------------------|------------------|------------------|
|                                                  |                  | (t.kr.)          |
|                                                  | Cirk.<br>beviser | Formue-<br>værdi |
| Emissioner i året                                | 136.658          | 136.578          |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag |                  | 452              |
| Udlodningsregulering                             |                  | -702             |
| Overført udlodning til næste år                  |                  | -206             |
| Overført fra resultatopgørelsen                  |                  | -855             |
| <b>Formue ultimo</b>                             | <b>136.658</b>   | <b>135.267</b>   |

\*) Regnskabsperioden omfatter 11.10. - 31.12.2018

| 2 Til rådighed for udlodning                 | 31-12-2018  |
|----------------------------------------------|-------------|
|                                              | (t.kr.)     |
| Renter og udbytter                           | 983         |
| Kursgevinster til udlodning                  | -487        |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning | -702        |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>          | <b>-206</b> |

| 3 Femårsoversigt              | 2018*   |
|-------------------------------|---------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -1.763  |
| Investorerens formue (t.kr.)  | 135.267 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 136.658 |
| Indre værdi                   | 98,98   |
| Udlodning (%)                 | 0,00    |
| Omkostninger (%)              | 0,31    |
| Afkast (%)                    | -1,00   |
| ÅOP                           | 1,15    |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,18    |
| Benchmark:                    |         |
| Afkast (%)                    | 0,16    |

\*) Regnskabsperioden omfatter 11.10. - 31.12.2018



## Korte HY Obligationer W

Andelsklasse under Korte HY Obligationer KL

| <b>Klassens resultatopgørelse</b>      | <b>31-12-2018*</b> |
|----------------------------------------|--------------------|
|                                        | <b>(t.kr.)</b>     |
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -23.705            |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                    |
| Administrationsomkostninger            | 486                |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-24.191</b>     |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

### Formuebevægelser

|                               |              |
|-------------------------------|--------------|
| Udlodningsregulering          | 7.153        |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>7.153</b> |

|                        |                |
|------------------------|----------------|
| <b>Til disposition</b> | <b>-17.038</b> |
|------------------------|----------------|

### Forslag til anvendelse

|                                 |                |
|---------------------------------|----------------|
| Til rådighed for udlodning      | -2.622         |
| Overført til udlodning næste år | -2.622         |
| Overført til formuen            | -14.416        |
| <b>I alt disponeret</b>         | <b>-17.038</b> |

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

## Noter

| <b>1 Investorenes formue</b>                     | <b>31-12-2018</b> |
|--------------------------------------------------|-------------------|
|                                                  | <b>(t.kr.)</b>    |
|                                                  | <b>Formue-</b>    |
|                                                  | <b>værdi</b>      |
|                                                  | <b>Cirk.</b>      |
|                                                  | <b>beviser</b>    |
| Emissioner i året                                | 1.806.446         |
| Indløsninger i året                              | 9.572             |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag | 6.341             |
| Udlodningsregulering                             | -7.153            |
| Overført udlodning til næste år                  | -2.622            |
| Overført fra resultatopgørelsen                  | -14.416           |
| <b>Formue ultimo</b>                             | <b>1.796.874</b>  |
|                                                  | <b>1.780.087</b>  |

\*) Regnskabsperioden omfatter 11.10. - 31.12.2018

| 2 Til rådighed for udlodning                 | 31-12-2018    |
|----------------------------------------------|---------------|
|                                              | (t.kr.)       |
| Renter og udbytter                           | 15.338        |
| Kursgevinster til udlodning                  | -10.807       |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning | -7.153        |
| <b>I alt til rådighed for udlodning</b>      | <b>-2.622</b> |

| 3 Femårsoversigt              | 31-12-2018* |
|-------------------------------|-------------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -24.191     |
| Investorerens formue (t.kr.)  | 1.780.087   |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 1.796.874   |
| Indre værdi                   | 99,07       |
| Udlodning (%)                 | 0,00        |
| Omkostninger (%)              | 0,20        |
| Afkast (%)                    | -0,92       |
| ÅOP                           | 0,90        |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,18        |
| Benchmark:                    |             |
| Afkast (%)                    | 0,16        |

\*) Regnskabsperioden omfatter 11.10. - 31.12.2018

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret  
Klasse W: Unoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: September 2001  
Risikoklasse: 3  
Benchmark: Nordea DK Bond CM 6Y Gov.  
Fondskode: Klasse A DK0016109531  
Fondskode: Klasse W DK0060822542  
Porteføljerådgiver: BI Asset Management  
Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i danske statsobligationer, statsgaranterede obligationer og realkreditobligationer. Obligationerne i denne afdeling skal have en forventet lang løbetid i gennemsnit.

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for danske obligationer. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt Nordea DK Bond CM 6Y Gov.

Ved placering af midler i andelsklasserne skal investor være opmærksom på bestemmelserne i bekendtgørelse om anbringelse og bestyrelse af fondes midler, bekendtgørelse om værgemål samt bekendtgørelse om anbringelse og bestyrelse af myndiges båndlagt arv.

På EU-risikoskalaen er andelsklasserne placeret i kategori 3. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

Lange Danske Obligationer, andelsklasse A og W har i

2018 givet et afkast på henholdsvis 1,10% og 1,32%, hvilket er 0,45% og 0,23% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et afkast på 1,55%. Afkastet var således ikke fuldt tilfredsstillende og blev påvirket af et lavere afkast på lange realkreditobligationer, særligt de konverterbare, sammenlignet med statsobligationer.

2018 var endnu et år med beherskede udsving i renten, men dog med en pil ned, når vi kigger på de lange obligationer. Renten på en 5-årig rentetilpasningsobligation lå i 2018 mellem 0,2% og 0,5% og sluttede året i den lave ende, på 0,25%. Går vi ud i den 30-årige toneangivende obligation, befandt den sig i et niveau mellem 2% og 2,35% hele året og sluttede året lige omkring 2%. For den 30-årige obligation er det i øvrigt præcist det samme interval som i 2017, så vi har nu i to år basalt set stået i stampe. Statsobligationer havde et bedre 2018, og den 10-årige statsobligation lukkede året med en rente på 0,2%, et fald på 0,3 procentpoint i forhold til ultimo 2017. Det førte til et højt afkast på lange statsobligationer, som de tilsvarende realkreditobligationer ikke kunne matche. Da afdelingen har en klar overvægt af realkreditobligationer, kostede det på det relative afkast.

De begrænsede udsving i de korte renter afspejler en ret forudsigelig ageren af centralbankerne. Den amerikanske centralbank (Fed) opførte sig nogenlunde som ventet og hævede renten fire gange. Den Europæiske Centralbank (ECB) fulgte slagplanen gennem det meste af året med en gradvis neddrøsling af opkøbet af obligationer. Det kulminerede på mødet i december, da ECB annoncerede, at opkøbet af stats-, realkredit- og virksomhedsobligationer stopper med udgangen af 2018. ECB havde, vanen tro, forberedt markederne på beslutningen i et stykke tid, og det kom derfor ikke som en overraskelse. ECB kom på december mødet også for første gang med et gæt på inflationen i 2021, og det lød på 1,8%. Det er på linje med ECB's mål om en inflation "tæt på, men under 2%". Hvis prognosen realiseres, trækker det i retning af en langsom normalisering af pengepolitikken i de kommende år. ECB har da også gennem året annonceret, at en renteforhøjelse kunne komme på den anden side af sommerferien 2019. Markedet er ikke helt overbevist og forventede ved udgangen af året kun en beskeden sandsynlighed for renteforhøjelser i 2019.

I Danmark holdt Nationalbanken sig på sidelinjen gennem det meste af året på trods af, at den danske krone blev svækket støt gennem hele året. Mod slutningen af året blev kronen dog så svag, at Nationalbanken følte sig kaldet til at intervenere og købe danske kroner. Det



har typisk været sådan, at en krone på den svage side af centralpariteten (ca. 7,4600 over for euro) udløser øget bevågenhed fra Nationalbanken og øget sandsynlighed for intervention. Denne gang fik kronen lov til at blive svækket helt op til 7,4675, før interventionen kom. Det var først i dagene op til jul, som vi vurderer det, at interventionen blev sat i gang, og der blev købt for i alt knap 12 mia. DKK. Det havde ikke den store effekt på kronekursen, som i bedste fald stabiliserede sig på niveauet. Det betyder, at intervention og/eller renteforhøjelser meget vel kan blive et tema i 2019.

På det danske obligationsmarked var der fortsat høj aktivitet, og i de første tre kvartaler af 2018 lå nettoudstedelsen af realkreditobligationer på samme høje niveau som i 2017. Udstedelsen var i endnu højere grad end i 2017 koncentreret i fastforrentede, konverterbare obligationer. Det afspejler, at en stor del af nyudlånet sker i denne obligationstype, og at der fortsat sker en vis afvandring fra rentetilpasningslån over mod fastforrentede lån.

Omlægningen af finansieringen af almene boliger, som blev skudt i gang sidste år, er fortsat støt og roligt i 2018. Godt 30 mia. DKK er der blevet omlagt for, idet størstedelen ser ud til at komme fra rentetilpasningslån. Tilsvarende har staten via Nationalbanken købt 30 mia. DKK af de nye statsgaranterede realkreditobligationer. For 2019 har staten indikeret et opkøb i omegnen af 50 mia. DKK, som primært vil komme fra nyudlån og fortsat omlægning af rentetilpasningslån. Der er ikke umiddelbart lagt op til yderligere konverteringer eller opkøb af konverterbare realkreditobligationer i 2019, men det kan nå at ændre sig i løbet af året. Hvis ikke, bliver det i stedet et tema i 2020 og 2021.

Afdelingens formue udgjorde 7.834.075 t.kr. ultimo 2018 mod 10.335.832 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofald på 2.501.757 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 2.415.847 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 24.052 t.kr. i andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 2.391.795 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 83.389 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 23.750 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 59.637 t.kr.

Det foreslås, at der for 2018 udbetales 1,90 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 2,10 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

### Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Udover de særlige risici, som er gældende for obligationsafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkeltlande, selskabsspecifikke forhold og likviditetsrisiko.

### Forventninger til 2019

BankInvest forventer for 2019, at begge andelsklasser vil give et lavt afkast. I forhold til ultimo 2017 er afkastudsigterne blevet en anelse forbedret som følge af, at realkreditobligationer i snit er blevet lidt billigere i løbet af 2018. Målt på den 5-årige flexrente lå renten ultimo 2018 på 0,25% mod 0,2% året før. Det afspejler et løft i merrenten til 5-årige statsobligationer fra 0,35 procentpoint ultimo 2017 til knap 0,5 procentpoint ultimo 2018.

For konverterbare realkreditobligationer er billedet blandet. Sammenlignet med statsobligationer er de blevet billigere i 2018, men de absolutte niveauer er fortsat noget høje. De toneangivende 30-årige åbner året på et niveau meget tæt på kurs 100. Det er ikke langt fra niveauerne ultimo 2017. Til gengæld er de højtforrentede (fra 2,5% i kupon og op) blevet dyrere i 2018, bl.a. fordi de ikke har været så plaget af konverteringer, som markedet havde frygtet. Det betød pæne afkast på højtforrentede obligationer i 2018, men muligheden for at gentage bedriften i 2019 er mindre. Vi er generelt på så lave renteniveauer, når vi snakker kortløbende obligationer, at et nulafkast kræver rentefald, og det er ikke givet, at 2019 vil byde på det.

Vores forventninger til 2019 er mere af det samme. Det renteniveau, vi går ind i 2019 med, når vi taler om mellem-lange stats- og realkreditobligationer, minder en del om niveauet primo 2018, dog med en lidt større merrente på realkreditobligationerne end for et år siden. Det absolutte afkast ventes således i 2019 også at være meget beskedent.



| Resultatopgørelse                                 | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|---------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Renter</b>                                     |                       |                       |
| 1 Renteindtægter                                  | 129.034               | 169.040               |
| <b>I alt renter</b>                               | <b>129.034</b>        | <b>169.040</b>        |
| <b>Kursgevinster og -tab</b>                      |                       |                       |
| Obligationer                                      | -6.524                | 193.842               |
| 2 Handelsomkostninger                             | 2                     | 4                     |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b>                | <b>-6.526</b>         | <b>193.838</b>        |
| <b>I alt indtægter</b>                            | <b>122.508</b>        | <b>362.878</b>        |
| 3 Administrationsomkostninger                     | 39.119                | 44.309                |
| <b>Årets nettoresultat</b>                        | <b>83.389</b>         | <b>318.569</b>        |
| <b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b> |                       |                       |
| <b>Formuebevægelser</b>                           |                       |                       |
| Udlodningsregulering                              | -22.334               | -2.543                |
| Overført fra sidste år                            | 1.649                 | 1.314                 |
| <b>I alt formuebevægelser</b>                     | <b>-20.685</b>        | <b>-1.229</b>         |
| <b>Til disposition</b>                            | <b>62.704</b>         | <b>317.340</b>        |
| <b>Forslag til anvendelse</b>                     |                       |                       |
| Til rådighed for udlodning                        | 163.097               | 183.531               |
| Foreslået udlodning                               | 161.246               | 181.882               |
| Overført til udlodning næste år                   | 1.851                 | 1.649                 |
| Overført til formue                               | -100.393              | 133.809               |
| <b>I alt disponeret</b>                           | <b>62.704</b>         | <b>317.340</b>        |

| Balance pr. 31. december                   | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|--------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Aktiver</b>                             |                       |                       |
| <b>Likvide midler</b>                      |                       |                       |
| Indestående i depotselskab                 | 44.159                | 56.444                |
| Indestående i andre pengeinstitutter       | 26                    | 7                     |
| <b>I alt likvide midler</b>                | <b>44.185</b>         | <b>56.451</b>         |
| <b>Obligationer</b>                        |                       |                       |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 7.770.182             | 10.274.294            |
| <b>I alt obligationer</b>                  | <b>7.770.182</b>      | <b>10.274.294</b>     |
| <b>Andre aktiver</b>                       |                       |                       |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m.        | 37.946                | 49.927                |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.          | 83.860                | 206.523               |
| <b>I alt andre aktiver</b>                 | <b>121.806</b>        | <b>256.450</b>        |
| <b>Aktiver i alt</b>                       | <b>7.936.173</b>      | <b>10.587.195</b>     |
| <b>Passiver</b>                            |                       |                       |
| 5 Investorenes formue                      | 7.834.075             | 10.335.832            |
| <b>Anden gæld</b>                          |                       |                       |
| Skyldige omkostninger                      | 372                   | 836                   |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.          | 101.726               | 250.527               |
| <b>I alt anden gæld</b>                    | <b>102.098</b>        | <b>251.363</b>        |
| <b>Passiver i alt</b>                      | <b>7.936.173</b>      | <b>10.587.195</b>     |

## 6 Femårsoversigt



## Noter

31-12-2018 31-12-2017  
(t.kr.) (t.kr.)

### 1 Renteindtægter

|                                            |                |                |
|--------------------------------------------|----------------|----------------|
| Indestående i pengeinstitutter             | -422           | -496           |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 129.455        | 169.533        |
| Andre aktiver                              | 1              | 3              |
| <b>I alt renteindtægter</b>                | <b>129.034</b> | <b>169.040</b> |

### 2 Handelsomkostninger

|                                              |          |          |
|----------------------------------------------|----------|----------|
| Bruttohandelsomkostninger                    | 6        | 7        |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | -4       | -3       |
| <b>I alt handelsomkostninger</b>             | <b>2</b> | <b>4</b> |

### 3 Administrationsomkostninger

31-12-2018 31-12-2017  
(t.kr.) (t.kr.)

|                                          | direkte       | fælles     | i alt         | direkte       | fælles     | i alt         |
|------------------------------------------|---------------|------------|---------------|---------------|------------|---------------|
| Honorar til bestyrelse m.v.              | 0             | 170        | 170           | 0             | 181        | 181           |
| Revisionshonorar                         | 0             | 32         | 32            | 0             | 41         | 41            |
| Andre honorarer til revisorer            | 0             | 4          | 4             | 0             | 0          | 0             |
| Markedsføringsomkostninger               | 4.560         | 313        | 4.873         | 2.058         | 375        | 2.433         |
| Gebyrer til depotselskab                 | 2.737         | 0          | 2.737         | 4.043         | 0          | 4.043         |
| Andre omk. i forb. med formueplejen      | 21.488        | 0          | 21.488        | 26.656        | 0          | 26.656        |
| Øvrige omkostninger                      | 92            | 268        | 360           | 65            | 290        | 355           |
| Fast administrationshonorar              | 9.455         | 0          | 9.455         | 10.600        | 0          | 10.600        |
| <b>I alt administrationsomkostninger</b> | <b>38.332</b> | <b>787</b> | <b>39.119</b> | <b>43.422</b> | <b>887</b> | <b>44.309</b> |

### 4 Finansielle Instrumenter

2018 2017

|                                       |       |       |
|---------------------------------------|-------|-------|
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 99,2% | 99,4% |
| Andre aktiver og passiver             | 0,8%  | 0,6%  |

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

### Formue fordelt på kreditværdighed

|                          |     |     |
|--------------------------|-----|-----|
| Investment grade AAA-AA  | 85% | 86% |
| Investment grade A-BBB   | 5%  | 5%  |
| Ingen rating             | 9%  | 9%  |
| Andre inklusiv kontanter | 1%  | 0%  |

### Formue fordelt på varighed

|                 |     |     |
|-----------------|-----|-----|
| Varighed < 2 år | 20% | 21% |
| Varighed 2-5 år | 31% | 36% |
| Varighed > 5 år | 49% | 43% |

## Noter

| 5 Investorerne formue                                   | 31-12-2018<br>(t.kr.)<br>Formue-<br>værdi | 31-12-2017<br>(t.kr.)<br>Formue-<br>værdi |
|---------------------------------------------------------|-------------------------------------------|-------------------------------------------|
| Formue primo                                            | 10.335.832                                | 9.774.983                                 |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser | 181.882                                   | 207.886                                   |
| Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning | 12.583                                    | 908                                       |
| Emissioner i året                                       | 685.327                                   | 1.826.450                                 |
| Indløsninger i året                                     | 3.105.286                                 | 1.379.284                                 |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        | 4.112                                     | 2.092                                     |
| Udlodningsregulering                                    | 22.334                                    | 2.543                                     |
| Overført udlodning fra sidste år                        | -1.649                                    | -1.314                                    |
| Overført udlodning til næste år                         | 1.851                                     | 1.649                                     |
| Foreslået udlodning                                     | 161.246                                   | 181.882                                   |
| Overført fra resultatopgørelsen                         | -100.393                                  | 133.809                                   |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>7.834.075</b>                          | <b>10.335.832</b>                         |

| 6 Femårsoversigt                          | 2018      | 2017       | 2016      | 2015      | 2014      |
|-------------------------------------------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)               | 83.389    | 318.569    | 301.682   | 8.932     | 379.420   |
| Investorerne formue ultimo (t.kr.)        | 7.834.075 | 10.335.832 | 9.774.983 | 6.634.459 | 4.267.907 |
| Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)  | 1.458.823 | 3.838.276  | 5.430.758 | 4.322.465 | 1.975.759 |
| Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.) | 3.956.405 | 3.404.362  | 2.492.546 | 2.156.715 | 1.439.457 |
| Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)       | 5.415.228 | 7.242.638  | 7.923.304 | 6.479.180 | 3.415.216 |
| Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)        | 1.541.279 | 3.637.672  | 3.920.716 | 2.682.148 | 2.287.206 |
| Omsætningshastighed                       | 0,09      | 0,18       | 0,24      | 0,29      | 0,29      |

## Lange Danske Obligationer A

Andelsklasse under Lange Danske Obligationer KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | 29.342                | 80.806                |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 5.592                 | 3.361                 |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>23.750</b>         | <b>77.445</b>         |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

### Formuebevægelser

|                               |              |              |
|-------------------------------|--------------|--------------|
| Udlodningsregulering          | 512          | 3.534        |
| Overført fra sidste år        | 1.649        | 352          |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>2.161</b> | <b>3.886</b> |

|                        |               |               |
|------------------------|---------------|---------------|
| <b>Til disposition</b> | <b>25.911</b> | <b>81.331</b> |
|------------------------|---------------|---------------|

### Forslag til anvendelse

|                                 |               |               |
|---------------------------------|---------------|---------------|
| Til rådighed for udlodning      | 45.189        | 38.683        |
| Foreslået udlodning             | 43.511        | 37.034        |
| Overført til udlodning næste år | 1.678         | 1.649         |
| Overført til formue             | -19.278       | 42.648        |
| <b>I alt disponeret</b>         | <b>25.911</b> | <b>81.331</b> |

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

## Noter

| 1 Investorenes formue                                   | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |                  |
|---------------------------------------------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|------------------|
|                                                         | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi |
| Formue primo                                            | 2.314.653             | 2.307.384        | 2.652.668             | 2.619.345        |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser |                       | 37.034           |                       | 55.705           |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning   |                       | -129             |                       | 244              |
| Emissioner i året                                       | 143.899               | 141.454          | 319.728               | 313.621          |
| Indløsninger i året                                     | 168.478               | 165.665          | 657.743               | 648.108          |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        |                       | 159              |                       | 542              |
| Udlodningsregulering                                    |                       | -512             |                       | -3.534           |
| Overført udlodning fra sidste år                        |                       | -1.649           |                       | -352             |
| Overført udlodning til næste år                         |                       | 1.678            |                       | 1.649            |
| Foreslået udlodning                                     |                       | 43.511           |                       | 37.034           |
| Overført fra resultatopgørelsen                         |                       | -19.278          |                       | 42.648           |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>2.290.074</b>      | <b>2.269.919</b> | <b>2.314.653</b>      | <b>2.307.384</b> |



| 2 Til rådighed for udlodning                          | 31-12-2018    | 31-12-2017    |
|-------------------------------------------------------|---------------|---------------|
|                                                       | (t.kr.)       | (t.kr.)       |
| Udlodning overført fra sidste år                      | 1.649         | 352           |
| Renter og udbytter                                    | 33.875        | 42.358        |
| Kursgevinster til udlodning                           | 24.053        | 12.830        |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger      | -671          | -4.662        |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b> | <b>58.906</b> | <b>50.878</b> |
| Administrationsomkostninger                           | -13.876       | -13.323       |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger      | 159           | 1.128         |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                   | <b>45.189</b> | <b>38.683</b> |

| 3 Femårsoversigt              | 2018      | 2017      |
|-------------------------------|-----------|-----------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | 23.750    | 77.445    |
| Investorerne formue (t.kr.)   | 2.269.919 | 2.307.384 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 2.290.074 | 2.314.653 |
| Indre værdi                   | 99,12     | 99,69     |
| Udlodning (%)                 | 1,90      | 1,60      |
| Omkostninger (%)              | 0,61      | 0,53      |
| Afkast (%)                    | 1,10      | 3,12      |
| ÅOP                           | 0,65      | 0,66      |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,05      |           |
| Sharpe ratio                  | 1,49      |           |
| Standardafvigelse (%)         | 2,58      |           |
| Tracking error (%)            | 1,13      |           |
| Information Ratio             | 0,95      |           |
| Benchmark:                    |           |           |
| Afkast (%)                    | 1,55      | 0,14      |
| Sharpe Ratio                  | 1,00      |           |
| Standardafvigelse (%)         | 2,78      |           |

## Lange Danske Obligationer W

Andelsklasse under Lange Danske Obligationer KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | 61.985                | 242.589               |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 2.348                 | 1.465                 |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>59.637</b>         | <b>241.124</b>        |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

### Formuebevægelser

|                               |               |               |
|-------------------------------|---------------|---------------|
| Udlodningsregulering          | 21.822        | -6.077        |
| Overført fra sidste år        | 0             | 962           |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>21.822</b> | <b>-5.115</b> |

|                        |               |                |
|------------------------|---------------|----------------|
| <b>Til disposition</b> | <b>81.459</b> | <b>236.009</b> |
|------------------------|---------------|----------------|

### Forslag til anvendelse

|                                 |               |                |
|---------------------------------|---------------|----------------|
| Til rådighed for udlodning      | 117.908       | 144.848        |
| Foreslået udlodning             | 117.735       | 144.848        |
| Overført til udlodning næste år | 173           | 0              |
| Overført til formue             | -36.449       | 91.161         |
| <b>I alt disponeret</b>         | <b>81.459</b> | <b>236.009</b> |

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

## Noter

| 1 Investorenes formue                                   | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |                  |
|---------------------------------------------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|------------------|
|                                                         | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi |
| Formue primo                                            | 8.047.101             | 8.028.448        | 7.246.664             | 7.155.638        |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser |                       | 144.848          |                       | 152.181          |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning   |                       | 12.712           |                       | 664              |
| Emissioner i året                                       | 551.991               | 543.869          | 1.341.731             | 1.316.475        |
| Indløsninger i året                                     | 2.992.681             | 2.939.621        | 541.294               | 534.822          |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        |                       | 3.957            |                       | 1.550            |
| Udlodningsregulering                                    |                       | -21.822          |                       | 6.077            |
| Overført udlodning fra sidste år                        |                       | 0                |                       | -962             |
| Overført udlodning til næste år                         |                       | 173              |                       | 0                |
| Foreslået udlodning                                     |                       | 117.735          |                       | 144.848          |
| Overført fra resultatopgørelsen                         |                       | -36.449          |                       | 91.161           |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>5.606.411</b>      | <b>5.564.154</b> | <b>8.047.101</b>      | <b>8.028.448</b> |

| 2 Til rådighed for udlodning                          | 31-12-2018     | 31-12-2017     |
|-------------------------------------------------------|----------------|----------------|
|                                                       | (t.kr.)        | (t.kr.)        |
| Udlodning overført fra sidste år                      | 0              | 962            |
| Renter og udbytter                                    | 95.160         | 127.178        |
| Kursgevinster til udlodning                           | 69.811         | 41.504         |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning          | -25.090        | 7.827          |
| Frivillig udlodning                                   | 0              | 112            |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b> | <b>139.881</b> | <b>177.583</b> |
| Administrationsomkostninger                           | -25.241        | -30.985        |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger      | 3.268          | -1.750         |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                   | <b>117.908</b> | <b>144.848</b> |

| 3 Femårsoversigt              | 2018      | 2017      |
|-------------------------------|-----------|-----------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | 59.637    | 241.124   |
| Investorerne formue (t.kr.)   | 5.564.154 | 8.028.448 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 5.606.411 | 8.047.101 |
| Indre værdi                   | 99,25     | 99,77     |
| Udlodning (%)                 | 2,10      | 1,80      |
| Omkostninger (%)              | 0,40      | 0,41      |
| Afkast (%)                    | 1,32      | 3,24      |
| ÅOP                           | 0,44      | 0,46      |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,05      |           |
| Sharpe ratio                  | 1,52      |           |
| Standardafvigelse (%)         | 2,57      |           |
| Tracking error (%)            | 1,13      |           |
| Information Ratio             | 1,01      |           |
| Benchmark:                    |           |           |
| Afkast (%)                    | 1,55      | 0,14      |
| Sharpe Ratio                  | 1,00      |           |
| Standardafvigelse (%)         | 2,78      |           |

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: December 2006

Risikoklasse: 5

Benchmark: 50% MSCI Frontier Markets inkl. nettoudbytte og 50% MSCI Frontier Markets ex. GCC inkl. nettoudbytte. Revægtes kvartalsvis.

Fondskode: Klasse A DK0060053734

Fondskode: Klasse W DK0060821650

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglersekselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i aktier i virksomheder, der skal være hjemmehørende eller børsnoteret i Latinamerika, Central- eller Østeuropa, Afrika, Mellemøsten og Asien excl. Japan eller have den væsentligste del af sin forretning her eller være hjemmehørende i lande omfattet af andelsklassernes sammenligningsindeks.

Hovedparten af investeringerne rettes imod virksomheder i de såkaldte frontier markets eller nye emerging markets-lande som fx Pakistan og Kenya. Det er lande, som befinder sig på et tidligt økonomisk stadie, men som forventes at vokse hurtigt. Landene er økonomisk attraktive, men også præget af større usikkerhed og lejlighedsvist uro ift. mere modne emerging markets-lande som fx Mexico.

Hvis landene ikke råder over en anerkendt børs, skal børsen først vurderes og godkendes af bestyrelsen for investeringsforeningen. Disse godkendte børser fremgår af et tillæg til foreningens vedtægter.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre

end et indeks for alle de nye aktiemarkeder. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt sammensat af 50% MSCI Frontier Markets inkl. nettoudbytte og 50% MSCI Frontier Markets ex GCC inkl. nettoudbytte. Revægtes kvartalsvis.

På EU-risikoskalaen er andelsklasserne placeret i kategori 5. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

New Emerging Markets Aktier, andelsklasse A og W realiserede i 2018 et negativt afkast på henholdsvis -20,64% og -20,27%, hvilket er 4,63% og 4,26% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har leveret et negativt afkast på -16,01%. Afkastet endte langt under vores forventninger ved årets begyndelse og blev i høj grad drevet af hændelserne i Argentina fra ultimo april og frem. Afdelingens mest negative afkastbidrag på landebasis kom fra Argentina, hvor afdelingens aktier udtrykt i DKK i gennemsnit faldt mere end 50%, og hvor porteføljevægten var cirka 20% i gennemsnit for året. Hvor Argentina i 2017 blev båret frem af en udpræget tiltro til øget politisk stabilitet og reformproces, blev 2018 året, hvor en kombination af en historisk dårlig høst på grund af tørke, usikkerhed om inflation og fortsat behov for ekstern finansiering karambolerede med en faldende global risikotolerance. Resultatet blev et massivt pres på den argentinske valuta, der overraskede markedet generelt og ledte til det markante fald i de argentinske aktier. Andre negative bidrag kom fra Vietnam, hvor lokal nervøsitet for den globale kontekst overskyggede den stærke lokale økonomi og trak markedet ned med 10% – omtrent det samme som de andre ASEAN-lande. I Pakistan måtte en nyvalgt regering erkende, at udfordringerne, som den arvede fra den afgangende regering, oversteg markedets forventninger. En kombination af faldende aktiekurser og en devaluering betød, at markedet mistede godt 40% af sin værdi målt i DKK i løbet af året.

Årets positive afkast kom blandt andet fra afdelingens positioner i Kuwait og Colombia. Kuwait levede op til sit rygte som en fredelig oase i et volatilt marked, der også hærgede de vigtigste børser i Golfen og Mellemøsten. I Colombia gav fondens investering i en mindre olieproducent et flot afkast, båret frem af stigende produktion og forbedrede udsigter til et endeligt stop for mange års strid mellem regeringen og revolutionære oprørsgrupper. Rumænien havde året igennem bidraget positivt til

foreningens afkast, men kort før jul reagerede markederne skarpt negativt på en række uventede, populistiske tiltag fra regeringen. Med fald på op til 20% på få dage endte de rumænske aktier stort set i nul for året.

Afdelingens sammenligningsindeks faldt i 2018 med 16%, altså noget mindre end for afdelingen. De primære årsager til det utilfredsstillende relative afkast skal findes i den svage udvikling i Pakistan og i foreningens meget begrænsede eksponering mod Marokko. Det marokkanske aktiemarked er domineret af store, lokale pensionskasser, som fastholder de lokale aktier i et relativt højt prisniveau, men samtidigt bidrager til stabilitet på markedet, da de reelt ikke har andre steder at investere. Afdelingen er i stedet eksponeret mod Egypten – et andet nordafrikansk land, der dog ligger uden for afdelingens sammenligningsindeks. I Egypten oplever vi høje vækstrater i BNP og virksomhedsindtjening, men på linje med begivenhederne i det vietnamesiske marked fokuserede de lokale investorer i 2. halvår i stigende grad på de negative internationale overskrifter om handelsstrid og stigende renter – i stedet for på nyheder om fortsatte fremskridt i store dele af den egyptiske økonomi. Derfor faldt markedet tilbage.

Afdelingens formue udgjorde 877.452 t.kr. ultimo 2018 mod 1.067.371 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofold på 189.919 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 44.933 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 66.749 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 111.679 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -234.852 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -121.761 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -113.091 t.kr.

Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2018.

#### **Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Udover de særlige risici, som er gældende for aktieafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold, nye markeder/emerging markets, likviditetsrisiko og modpartsrisiko.

De lande, der investeres i, er på et tidligt økonomisk stadium og de finansielle markeder er ikke så veludviklet. I flere af disse lande foregår handlen på ikke anerkendte børser. En del af formuen er placeret i aktier, der handles på ikke anerkendte børser. Dette medfører en betydelig likvidi-

tetsrisiko. Skulle hele afdelingens formue realiseres viser beregninger, at en væsentlig del af formuen stadigvæk ikke ville være solgt efter tre dage.

Nogle investeringer er foretaget i lande med risiko for enten borgerkrig og anden politisk uro eller naturkatastrofer, hvilket kan få stor indvirkning på aktiernes prisfastsættelse. Afdelingen har placeret en del af formuen i American Depositary Receipts (ADRs) og Global Depositary Receipts (GDRs), hvilket medfører en ikke uvæsentlig modpartsrisiko.

#### **Forventninger til 2019**

Vi mener fortsat, at investorerne bør fokusere på, at der blandt mange af de mindre udviklingslande, eksempelvis Vietnam, Bangladesh, Egypten og Kenya, er en god underliggende BNP-vækst på mindst 5% om året. Tilsvarende er der gode udsigter for mange af de selskaber, som opererer her, og som ofte alene afsætter deres produkter lokalt – uden nogen nævneværdig eksport og følsomhed over for en handelskrig mellem USA og Kina.

Det negative afkast i 2018 skyldes primært den pris (P/E-multipel), investorerne var villige til at betale, og i mindre grad at væksten i selskabernes indtjening bøjede af. Med få undtagelser (som Argentina) er væksten ikke aftaget nævneværdigt. De positive fremtidsudsigter for afdelingen er derfor præget af, hvordan både indtjeningsudsigterne og prisfastsættelsen af aktierne ser ud. På porteføljeniveau forventer vi en vækst i indtjeningen på cirka 15% p.a. over de kommende to år.

Aktier i Frontier-segmentet, hvorfra denne strategi primært vælger sine aktier, handles efter seneste periodes fald igen med rabat i forhold til aktierne i MSCI Emerging Markets (cirka 10%) og til MSCI AC World (cirka 30%). Der er med andre ord genetableret en attraktiv prisfastsættelse og dermed mulighed for at lægge et ekstra afkast oven i bidraget fra indtjeningsvæksten, når de lokale og mere landespecifikke udsigter igen kommer til at præge stemningen på de lokale aktiemarkeder i de nye lovende vækstøkonomier.



Resultatopgørelse

|  | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|--|-----------------------|-----------------------|
|--|-----------------------|-----------------------|

|                                    |                 |                |
|------------------------------------|-----------------|----------------|
| <b>Renter og udbytter</b>          |                 |                |
| 1 Renteindtægter                   | 61              | 27             |
| 2 Udbytter                         | 86.602          | 84.977         |
| <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>86.663</b>   | <b>85.004</b>  |
| <b>Kursgevinster og -tab</b>       |                 |                |
| Obligationer                       | 0               | -20            |
| Kapitalandele                      | -288.419        | 52.351         |
| Valutakonti                        | -2.040          | -10.283        |
| Øvrige aktiver/passiver            | -6              | -595           |
| 3 Handelsomkostninger              | 2.408           | 4.513          |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>-292.873</b> | <b>36.940</b>  |
| <b>I alt indtægter</b>             | <b>-206.210</b> | <b>121.944</b> |
| 4 Administrationsomkostninger      | 27.051          | 25.012         |
| <b>Resultat før skat</b>           | <b>-233.261</b> | <b>96.932</b>  |
| 5 Skat                             | 1.591           | 8.127          |
| <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>-234.852</b> | <b>88.805</b>  |

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

|                               |                 |                |
|-------------------------------|-----------------|----------------|
| <b>Formuebevægelser</b>       |                 |                |
| Udlodningsregulering          | -2.546          | 4.697          |
| Overført fra sidste år        | 0               | -100.031       |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>-2.546</b>   | <b>-95.334</b> |
| <b>Til disposition</b>        | <b>-237.398</b> | <b>-6.529</b>  |
| <b>Forslag til anvendelse</b> |                 |                |
| Overført til formue           | -237.398        | -6.529         |
| <b>I alt disponeret</b>       | <b>-237.398</b> | <b>-6.529</b>  |

Balance pr. 31. december

|  | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|--|-----------------------|-----------------------|
|--|-----------------------|-----------------------|

|                                                        |                |                  |
|--------------------------------------------------------|----------------|------------------|
| <b>Aktiver</b>                                         |                |                  |
| <b>Likvide midler</b>                                  |                |                  |
| Indestående i depotselskab                             | 23.674         | 17.811           |
| Indestående i andre pengeinstitutter                   | 21             | 5                |
| <b>6 I alt likvide midler</b>                          | <b>23.695</b>  | <b>17.816</b>    |
| <b>Obligationer</b>                                    |                |                  |
| Noterede konvertible obligationer fra danske udstedere | 0              | 407              |
| <b>6 I alt obligationer</b>                            | <b>0</b>       | <b>407</b>       |
| <b>Kapitalandele</b>                                   |                |                  |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber              | 853.244        | 1.049.769        |
| <b>6 I alt kapitalandele</b>                           | <b>853.244</b> | <b>1.049.769</b> |
| <b>Andre aktiver</b>                                   |                |                  |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m.                    | 1.353          | 797              |
| Andre tilgodehavender                                  | 209            | 0                |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.                      | 230            | 4.567            |
| <b>I alt andre aktiver</b>                             | <b>1.792</b>   | <b>5.364</b>     |
| <b>Aktiver i alt</b>                                   | <b>878.731</b> | <b>1.073.356</b> |
| <b>Passiver</b>                                        |                |                  |
| 7 Investorernes formue                                 | 877.452        | 1.067.371        |
| <b>Anden gæld</b>                                      |                |                  |
| Skyldige omkostninger                                  | 555            | 1.720            |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.                      | 724            | 4.265            |
| <b>I alt anden gæld</b>                                | <b>1.279</b>   | <b>5.985</b>     |
| <b>Passiver i alt</b>                                  | <b>878.731</b> | <b>1.073.356</b> |

8 Femårsoversigt



## Noter

Noter

|                                                             | 31-12-2018 | 31-12-2017 |        |         |        |        |
|-------------------------------------------------------------|------------|------------|--------|---------|--------|--------|
|                                                             | (t.kr.)    | (t.kr.)    |        |         |        |        |
| <hr/>                                                       |            |            |        |         |        |        |
| 1 Renteindtægter                                            |            |            |        |         |        |        |
| Indestående i pengeinstitutter                              | 90         | -17        |        |         |        |        |
| Noterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere | -29        | -47        |        |         |        |        |
| Andre aktiver                                               | 0          | 91         |        |         |        |        |
| I alt renteindtægter                                        | 61         | 27         |        |         |        |        |
| <hr/>                                                       |            |            |        |         |        |        |
| 2 Udbytter                                                  |            |            |        |         |        |        |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber                   | 86.602     | 84.977     |        |         |        |        |
| I alt udbytter                                              | 86.602     | 84.977     |        |         |        |        |
| <hr/>                                                       |            |            |        |         |        |        |
| 3 Handelsomkostninger                                       |            |            |        |         |        |        |
| Bruttohandelsomkostninger                                   | 3.396      | 7.560      |        |         |        |        |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter                | -988       | -3.047     |        |         |        |        |
| I alt handelsomkostninger                                   | 2.408      | 4.513      |        |         |        |        |
| <hr/>                                                       |            |            |        |         |        |        |
| 4 Administrationsomkostninger                               |            |            |        |         |        |        |
|                                                             | 31-12-2018 | 31-12-2017 |        |         |        |        |
|                                                             | (t.kr.)    | (t.kr.)    |        |         |        |        |
|                                                             | direkte    | fælles     | i alt  | direkte | fælles | i alt  |
| Honorar til bestyrelse m.v.                                 | 0          | 21         | 21     | 0       | 17     | 17     |
| Revisionshonorar                                            | 0          | 4          | 4      | 0       | 4      | 4      |
| Andre honorarer til revisorer                               | 10         | 0          | 10     | 85      | 0      | 85     |
| Markedsføringsomkostninger                                  | 3.034      | 37         | 3.071  | 1.956   | 36     | 1.992  |
| Gebyrer til depotselskab                                    | 3.151      | 0          | 3.151  | 3.580   | 0      | 3.580  |
| Andre omk. i forb. med formueplejen                         | 19.404     | 0          | 19.404 | 18.113  | 0      | 18.113 |
| Øvrige omkostninger                                         | 144        | 93         | 237    | 116     | 109    | 225    |
| Fast administrationshonorar                                 | 1.153      | 0          | 1.153  | 996     | 0      | 996    |
| I alt administrationsomkostninger                           | 26.896     | 155        | 27.051 | 24.846  | 166    | 25.012 |
| <hr/>                                                       |            |            |        |         |        |        |
| 5 Skat                                                      |            |            |        |         |        |        |
|                                                             | 2018       |            |        | 2017    |        |        |
| Ikke refunderbar skat                                       | 1.591      |            |        | 8.127   |        |        |
| I alt skat                                                  | 1.591      |            |        | 8.127   |        |        |
| <hr/>                                                       |            |            |        |         |        |        |
| 6 Finansielle Instrumenter                                  |            |            |        |         |        |        |
| Børsnoterede finansielle instrumenter                       | 97,2%      |            |        | 98,4%   |        |        |
| Andre aktiver og passiver                                   | 2,8%       |            |        | 1,6%    |        |        |

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

## Noter

31-12-2018 31-12-2017

### Formue fordelt på region

|                      |     |     |
|----------------------|-----|-----|
| Mellemøsten / Afrika | 40% | 38% |
| Asien                | 30% | 25% |
| Latinamerika         | 15% | 25% |
| Østeuropa            | 11% | 9%  |
| Ingen                | 2%  | 0%  |
| Andre                | 1%  | 1%  |
| Europa               | 0%  | 1%  |

### Formue fordelt på sektorer

|                       |     |     |
|-----------------------|-----|-----|
| Finans                | 36% | 35% |
| Ejendomme             | 12% | 10% |
| Stabile forbrugsgoder | 8%  | 12% |
| Reguleret industri    | 7%  | 0%  |
| Industri              | 7%  | 7%  |
| Andre                 | 29% | 28% |
| Energi                | 0%  | 8%  |

## 7 Investorenes formue

31-12-2018 31-12-2017

|                                                  | (t.kr.)<br>Formue-<br>værdi | (t.kr.)<br>Formue-<br>værdi |
|--------------------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Formue primo                                     | 1.067.371                   | 820.446                     |
| Emissioner i året                                | 210.634                     | 299.130                     |
| Indløsninger i året                              | 167.253                     | 142.962                     |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag | 1.552                       | 1.952                       |
| Udlodningsregulering                             | 2.546                       | -4.697                      |
| Overført udlodning fra sidste år                 | 0                           | 100.031                     |
| Overført fra resultatopgørelsen                  | -237.398                    | -6.529                      |
| <b>Formue ultimo</b>                             | <b>877.452</b>              | <b>1.067.371</b>            |

## 8 Femårsoversigt

|                                           | 2018      | 2017      | 2016      | 2015      | 2014      |
|-------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)               | -234.852  | 88.805    | 49.018    | -64.358   | 158.547   |
| Investorenes formue ultimo (t.kr.)        | 877.452   | 1.067.371 | 820.446   | 1.072.585 | 1.764.650 |
| Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)  | 560.649   | 699.441   | 363.239   | 888.296   | 858.854   |
| Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.) | 520.658   | 543.087   | 654.352   | 1.413.002 | 844.992   |
| Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)       | 1.081.307 | 1.242.528 | 1.017.591 | 2.301.298 | 1.703.846 |
| Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)        | 651.977   | 741.657   | 697.431   | 1.439.236 | 1.330.885 |
| Omsætningshastighed                       | 0,31      | 0,39      | 0,41      | 0,48      | 0,37      |
| Active share (%)                          | 68,89     |           |           |           |           |



## New Emerging Markets Aktier A

Andelsklasse under New Emerging Markets Aktier KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -118.376              | 57.890                |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 3.385                 | 2.392                 |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-121.761</b>       | <b>55.498</b>         |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

### Formuebevægelser

|                               |              |                |
|-------------------------------|--------------|----------------|
| Udlodningsregulering          | 2.061        | 4.589          |
| Overført fra sidste år        | 0            | -63.813        |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>2.061</b> | <b>-59.224</b> |

|                        |                 |               |
|------------------------|-----------------|---------------|
| <b>Til disposition</b> | <b>-119.700</b> | <b>-3.726</b> |
|------------------------|-----------------|---------------|

### Forslag til anvendelse

|                         |                 |               |
|-------------------------|-----------------|---------------|
| Overført til formue     | -119.700        | -3.726        |
| <b>I alt disponeret</b> | <b>-119.700</b> | <b>-3.726</b> |

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

## Noter

| 1 Investorenes formue                            | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |                  |
|--------------------------------------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|------------------|
|                                                  | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi |
| Formue primo                                     | 506.429               | 623.864          | 470.511               | 523.386          |
| Emissioner i året                                | 9.519                 | 10.889           | 104.504               | 122.803          |
| Indløsninger i året                              | 70.454                | 77.745           | 68.586                | 78.964           |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag |                       | 107              |                       | 1.141            |
| Udlodningsregulering                             |                       | -2.061           |                       | -4.589           |
| Overført udlodning fra sidste år                 |                       | 0                |                       | 63.813           |
| Overført fra resultatopgørelsen                  |                       | -119.700         |                       | -3.726           |
| <b>Formue ultimo</b>                             | <b>445.494</b>        | <b>435.354</b>   | <b>506.429</b>        | <b>623.864</b>   |



| 2 Til rådighed for udlodning                          | 31-12-2018 | 31-12-2017    |
|-------------------------------------------------------|------------|---------------|
|                                                       | (t.kr.)    | (t.kr.)       |
| Tab overført fra sidste år                            | 0          | -63.813       |
| Renter og udbytter                                    | 45.057     | 51.269        |
| Ikke refunderbar skat                                 | -833       | -1.489        |
| Kursgevinster til udlodning                           | -42.097    | 30.688        |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning          | -2.061     | -4.589        |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b> | <b>66</b>  | <b>12.066</b> |
| Administrationsomkostninger                           | -66        | -12.066       |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                   | <b>0</b>   | <b>0</b>      |

| 3 Femårsoversigt              | 2018     | 2017    |
|-------------------------------|----------|---------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -121.761 | 55.498  |
| Investorenes formue (t.kr.)   | 435.354  | 623.864 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 445.494  | 506.429 |
| Indre værdi                   | 97,72    | 123,19  |
| Udlodning (%)                 | 0,00     | 0,00    |
| Omkostninger (%)              | 2,81     | 2,72    |
| Afkast (%)                    | -20,64   | 10,68   |
| ÅOP                           | 2,72     | 3,70    |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,46     |         |
| Sharpe ratio                  | -0,02    |         |
| Standardafvigelse (%)         | 11,03    |         |
| Tracking error (%)            | 4,43     |         |
| Information Ratio             | -0,81    |         |
| Benchmark:                    |          |         |
| Afkast (%)                    | -16,01   | 19,00   |
| Sharpe Ratio                  | 0,30     |         |
| Standardafvigelse (%)         | 10,90    |         |

## New Emerging Markets Aktier W

Andelsklasse under New Emerging Markets Aktier KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -112.399              | 33.662                |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 692                   | 354                   |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-113.091</b>       | <b>33.308</b>         |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

### Formuebevægelser

|                               |            |                |
|-------------------------------|------------|----------------|
| Udlodningsregulering          | 485        | 108            |
| Overført fra sidste år        | 0          | -36.218        |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>485</b> | <b>-36.110</b> |

|                        |                 |               |
|------------------------|-----------------|---------------|
| <b>Til disposition</b> | <b>-112.606</b> | <b>-2.802</b> |
|------------------------|-----------------|---------------|

### Forslag til anvendelse

|                         |                 |               |
|-------------------------|-----------------|---------------|
| Overført til formue     | -112.606        | -2.802        |
| <b>I alt disponeret</b> | <b>-112.606</b> | <b>-2.802</b> |

- 1 Investorerne formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

## Noter

| 1 Investorerne formue                            |                  | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|--------------------------------------------------|------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|
|                                                  | Cirk.<br>beviser | Formue-<br>værdi      | Cirk.<br>beviser | Formue-<br>værdi      |
| Formue primo                                     | 358.926          | 443.507               | 267.049          | 297.060               |
| Emissioner i året                                | 168.672          | 199.743               | 146.633          | 176.327               |
| Indløsninger i året                              | 78.969           | 89.509                | 54.756           | 63.998                |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag |                  | 1.445                 |                  | 810                   |
| Udlodningsregulering                             |                  | -485                  |                  | -108                  |
| Overført udlodning fra sidste år                 |                  | 0                     |                  | 36.218                |
| Overført fra resultatopgørelsen                  |                  | -112.606              |                  | -2.802                |
| <b>Formue ultimo</b>                             | <b>448.629</b>   | <b>442.095</b>        | <b>358.926</b>   | <b>443.507</b>        |



| 2 Til rådighed for udlodning                          | 31-12-2018 | 31-12-2017   |
|-------------------------------------------------------|------------|--------------|
|                                                       | (t.kr.)    | (t.kr.)      |
| Tab overført fra sidste år                            | 0          | -36.218      |
| Renter og udbytter                                    | 41.370     | 27.959       |
| Ikke refunderbar skat                                 | -738       | -840         |
| Kursgevinster til udlodning                           | -39.891    | 17.739       |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning          | -485       | -43          |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b> | <b>256</b> | <b>8.597</b> |
| Administrationsomkostninger                           | -256       | -8.532       |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger      | 0          | -65          |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                   | <b>0</b>   | <b>0</b>     |

| 3 Femårsoversigt              | 2018     | 2017    |
|-------------------------------|----------|---------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -113.091 | 33.308  |
| Investorenes formue (t.kr.)   | 442.095  | 443.507 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 448.629  | 358.926 |
| Indre værdi                   | 98,54    | 123,57  |
| Udlodning (%)                 | 0,00     | 0,00    |
| Omkostninger (%)              | 2,33     | 2,45    |
| Afkast (%)                    | -20,27   | 11,00   |
| ÅOP                           | 2,29     | 3,15    |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,46     |         |
| Sharpe ratio                  | -0,01    |         |
| Standardafvigelse (%)         | 11,02    |         |
| Tracking error (%)            | 4,41     |         |
| Information Ratio             | -0,77    |         |
| Benchmark:                    |          |         |
| Afkast (%)                    | -16,01   | 19,00   |
| Sharpe Ratio                  | 0,30     |         |
| Standardafvigelse (%)         | 10,90    |         |

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Oktober 1982

Risikoklasse: 3

Benchmark: 50% Bloomberg Barclays Euro Treasury 1-10 years afdækket til DKK og 50% Bloomberg Barclays US Treasury Intermediate afdækket til DKK. Revægtet månedligt.

Fondskode: Klasse A DK0010032671

Fondskode: Klasse W DK0060822625

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres globalt i obligationer. Der kan kun investeres en mindre del i danske obligationer.

I tilfælde hvor obligationer ikke er noteret på en anerkendt børs, kan markedet for disse obligationer vurderes og godkendes af bestyrelsen for investeringsforeningen. Dette er sket for markedet for amerikanske statsobligationer.

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen. Afdelingen tilstræber at afdække valutækspøneringen i andre valutaer end DKK og EUR.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for globale obligationer. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt 50% Bloomberg Barclays Euro Treasury 1-10 years afdækket til DKK og 50% Bloomberg Barclays US Treasury Intermediate afdækket til DKK. Revægtet månedligt.

På EU-risikoskalaen er andelsklasserne placeret i kategori 3. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

Udenlandske Obligationer, andelsklasse A og W har i 2018 givet et negativt afkast på henholdsvis -1,04% og -0,86%, hvilket er 0,41% og 0,23% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast på -0,63%. Afkastet var i den lave ende af det, vi forventede ved årets start, hvor forventningerne gik på et lavt afkast. Forklaringen på, hvorfor afdelingen ikke har levet op til forventningerne, er, at afdelingen har været eksponeret til amerikanske statsobligationer, der ikke som forventet gav et merafkast i forhold til tyske statsobligationer. Derudover var der med flere valg usikkerhed i eurozonen. Dog var ECB's pengepolitik medvirkende til, at italienske og spanske statsobligationer gav en smule bedre afkast end tyske statsobligationer.

Både i USA, Europa og i Kina var der voksende tegn på en vis vækstafmatning mod slutningen af året. Handelskrigen resulterede ikke blot i et vanskeligere klima for international handel, men også i negative psykologiske effekter. Voksende usikkerhed satte tydelige spor i form af faldende erhvervstillid og forbrugertillid. I USA toppede BNP-væksten på godt 4% i 2. kvartal, hvorefter væksten faldt til cirka 3,5% i 3. kvartal. Estimer for 4. kvartal peger på en vækstrate omkring 2-2,5%. Tilsvarende var vi vidne til aftagende vækst i eurozonen og Kina. IMF nedjusterede i løbet af året prognosen for den globale vækst fra 3,9% til 3,7%, og flere nedjusteringer er sandsynlige. Overordnet set er det dog ikke så ringe en vækst endda, idet den gennemsnitlige vækst siden 1980 har været 3,5%.

Tendenserne på de globale finansielle markeder viste gennem året en voksende usikkerhed, hvad angår styrken i den globale økonomi. Efter at have toppet omkring 3,25% faldt den 10-årige amerikanske statsrente til 2,68% ved årets udgang. I starten af 2018 lå renteniveauet omkring 2,50%. Fire renteforhøjelser a 25 basispoint har gjort sit til at løfte markedsrenterne gennem året, særligt på de kortere løbetider. Svagheden i den europæiske økonomi og de løbende obligationsopkøb fra ECB var med til at sænke markedsrenterne. Tyske 10-årige statsrenter lå helt



nede på 0,2% ved årets udgang, et fald på cirka 0,19% over året. ECB stoppede vel at mærke QE-programmet i december og ventes at holde balancen stabil gennem 2019. Omvendt fortsatte den amerikanske nationalbank (Fed) med at reducere sin obligationsbeholdning og var dermed med til at stramme den globale USD-likviditet. Det vurderes, at det har været en medvirkende årsag til det betydelige pres, aktie- og kreditmarkederne blev sat under gennem året.

Efter at have nået et højdepunkt primo oktober faldt aktiemarkederne i USA betydeligt gennem årets sidste kvartal. S&P500 sluttede dermed 2018 med et fald på cirka 6%. Markederne uden for USA havde allerede taget hul på nedturen tidligere på året. Det førende europæiske indeks, Stoxx600, sluttede året cirka 13% lavere, mens MSCI Emerging Markets faldt cirka 15% målt i USD. Det danske aktiemarked, målt ved OMX Copenhagen Cap-indekset, faldt cirka 10%. Både amerikanske og danske aktier gav et afkast på cirka 20% pro anno i perioden 2009-2017. Der var således tale om en markant kovending.

High Yield-obligationer blev sat under et betydeligt pres fra og med oktober. Den effektive rente på benchmarkindeks steg fra 5,8% primo året til knap 8% ultimo året. Faldet i oliepriserne var med til at sætte energirelaterede High Yield-obligationer under et særligt pres. Ligeledes var Emerging Markets-obligationer i turbulente vande gennem 2018, presset af blandt andet stigende amerikanske statsrenter og en stærkere USD.

Afdelingens formue udgjorde 746.802 t.kr. ultimo 2018 mod 1.558.162 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofald på 811.360 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 765.103 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 53.467 t.kr. i andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 711.638 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -15.608 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -5.294 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -10.314 t.kr.

Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2018.

### **Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Udover de særlige risici, som er gældende for obligationsafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold og modpartsrisiko.

Modpartsrisikoen består primært i anvendelsen af valutaforwards til at mindske valutarisikoen.

### **Forventninger til 2019**

BankInvest forventer, at porteføljen vil give et lavt afkast i 2019, hvilket gælder for både afdeling A og afdeling W. Udgangspunktet er lave obligationsrenter. Der, hvor renterne er noget højere, er i USA, idet spændet mellem USA og EU i 2018 har været på det højeste niveau i mange år. Dette giver en god grund til at søge mod den amerikanske rentekurve, hvor de bedste muligheder for afkast i 2018 vil være på obligationsmarkederne. Afkastforventningerne er i øvrigt baseret på et rentebillede, hvor renterne især i de kortere løbetider forbliver nogenlunde uændrede i 2019.

Den amerikanske nationalbanks (Fed) og Den Europæiske Centralbanks (ECB) pengepolitik vil formentlig bevæge sig i samme retning, dog med forskellig hastighed. Fed vil sætte renten op et par gange i 2019, og ECB vil stoppe forøgelsen af balancen. Derudover er olieprisen vigtig især for inflationsudviklingen. Selvom der blot er tale om midlertidige effekter, vil det have betydning for pengepolitikken i både US og EU. De sidste måneders fald i 2018 vil påvirke inflationen, især i 1. halvår af 2019, hvor presset vil være markant nedadgående.



| Resultatopgørelse                                 | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|---------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Renter</b>                                     |                       |                       |
| 1 Renteindtægter                                  | 13.384                | 24.358                |
| <b>I alt renter</b>                               | <b>13.384</b>         | <b>24.358</b>         |
| <b>Kursgevinster og -tab</b>                      |                       |                       |
| Obligationer                                      | 16.601                | -121.443              |
| Afledte finansielle instrumenter                  | -49.355               | 88.565                |
| Valutakonti                                       | 10.874                | 695                   |
| 2 Handelsomkostninger                             | 3                     | 4                     |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b>                | <b>-21.883</b>        | <b>-32.187</b>        |
| <b>I alt indtægter</b>                            | <b>-8.499</b>         | <b>-7.829</b>         |
| 3 Administrationsomkostninger                     | 7.078                 | 16.789                |
| <b>Resultat før skat</b>                          | <b>-15.577</b>        | <b>-24.618</b>        |
| 4 Skat                                            | 31                    | 0                     |
| <b>Årets nettoresultat</b>                        | <b>-15.608</b>        | <b>-24.618</b>        |
| <b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b> |                       |                       |
| <b>Formuebevægelser</b>                           |                       |                       |
| Udlodningsregulering                              | 12.878                | 9.894                 |
| Overført fra sidste år                            | 613                   | -22.333               |
| <b>I alt formuebevægelser</b>                     | <b>13.491</b>         | <b>-12.439</b>        |
| <b>Til disposition</b>                            | <b>-2.117</b>         | <b>-37.057</b>        |
| <b>Forslag til anvendelse</b>                     |                       |                       |
| Til rådighed for udlodning                        | -25.843               | 38.701                |
| Foreslået udlodning                               | 0                     | 38.088                |
| Overført til udlodning næste år                   | -25.843               | 613                   |
| Overført til formue                               | 23.726                | -75.758               |
| <b>I alt disponeret</b>                           | <b>-2.117</b>         | <b>-37.057</b>        |

| Balance pr. 31. december                          | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|---------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Aktiver</b>                                    |                       |                       |
| <b>Likvide midler</b>                             |                       |                       |
| Indestående i depotselskab                        | 43.836                | 155.954               |
| Indestående i andre pengeinstitutter              | 11                    | 7                     |
| <b>5 I alt likvide midler</b>                     | <b>43.847</b>         | <b>155.961</b>        |
| <b>Obligationer</b>                               |                       |                       |
| Noterede obligationer fra danske udstedere        | 69.298                | 148.039               |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere   | 630.630               | 952.435               |
| Unoterede obligationer                            | 0                     | 287.408               |
| <b>5 I alt obligationer</b>                       | <b>699.928</b>        | <b>1.387.882</b>      |
| <b>Afledte finansielle instrumenter</b>           |                       |                       |
| Noterede afledte finansielle instrumenter         | 2.250                 | 0                     |
| Unoterede afledte finansielle instrumenter        | 498                   | 9.793                 |
| <b>5,6 I alt afledte finansielle instrumenter</b> | <b>2.748</b>          | <b>9.793</b>          |
| <b>Andre aktiver</b>                              |                       |                       |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m.               | 2.275                 | 5.172                 |
| Andre tilgodehavender                             | 168                   | 39                    |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.                 | 313                   | 647                   |
| <b>I alt andre aktiver</b>                        | <b>2.756</b>          | <b>5.858</b>          |
| <b>Aktiver i alt</b>                              | <b>749.279</b>        | <b>1.559.494</b>      |
| <b>Passiver</b>                                   |                       |                       |
| 7 Investorenes formue                             | 746.802               | 1.558.162             |
| <b>Afledte finansielle instrumenter</b>           |                       |                       |
| Noterede afledte finansielle instrumenter         | 2.109                 | 163                   |
| Unoterede afledte finansielle instrumenter        | 36                    | 0                     |
| <b>5,6 I alt afledte finansielle instrumenter</b> | <b>2.145</b>          | <b>163</b>            |
| <b>Anden gæld</b>                                 |                       |                       |
| Skyldige omkostninger                             | 332                   | 272                   |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.                 | 0                     | 897                   |
| <b>I alt anden gæld</b>                           | <b>332</b>            | <b>1.169</b>          |
| <b>Passiver i alt</b>                             | <b>749.279</b>        | <b>1.559.494</b>      |

## 8 Femårsoversigt



| Noter |                                                            |              | 31-12-2018    | 31-12-2017    |               |            |               |
|-------|------------------------------------------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|------------|---------------|
|       |                                                            |              | (t.kr.)       | (t.kr.)       |               |            |               |
| <hr/> |                                                            |              |               |               |               |            |               |
| 1     | Renteindtægter                                             |              |               |               |               |            |               |
|       | Indestående i pengeinstitutter                             |              | -580          | -520          |               |            |               |
|       | Noterede obligationer fra danske udstedere                 |              | 93            | 449           |               |            |               |
|       | Noterede obligationer fra udenlandske udstedere            |              | 13.871        | 23.161        |               |            |               |
|       | Unoterede obligationer                                     |              | 0             | 1.258         |               |            |               |
|       | Andre aktiver                                              |              | 0             | 10            |               |            |               |
|       | <b>I alt renteindtægter</b>                                |              | <b>13.384</b> | <b>24.358</b> |               |            |               |
| <hr/> |                                                            |              |               |               |               |            |               |
| 2     | Handelsomkostninger                                        |              |               |               |               |            |               |
|       | Bruttohandelsomkostninger                                  |              | 21            | 24            |               |            |               |
|       | Dækket af emissions- og indløsningsindtægter               |              | -18           | -20           |               |            |               |
|       | <b>I alt handelsomkostninger</b>                           |              | <b>3</b>      | <b>4</b>      |               |            |               |
| <hr/> |                                                            |              |               |               |               |            |               |
| 3     | Administrationsomkostninger                                |              | 31-12-2018    | 31-12-2017    |               |            |               |
|       |                                                            |              | (t.kr.)       | (t.kr.)       |               |            |               |
|       | direkte                                                    | fælles       | i alt         | direkte       | fælles        | i alt      |               |
|       | <hr/>                                                      |              |               |               |               |            |               |
|       | Honorar til bestyrelse m.v.                                | 0            | 22            | 22            | 0             | 34         | 34            |
|       | Revisionshonorar                                           | 9            | 17            | 26            | 0             | 6          | 6             |
|       | Andre honorarer til revisorer                              | 0            | 1             | 1             | 0             | 0          | 0             |
|       | Markedsføringsomkostninger                                 | 1.078        | 37            | 1.115         | 896           | 88         | 984           |
|       | Gebyrer til depotselskab                                   | 957          | 0             | 957           | 1.920         | 0          | 1.920         |
|       | Andre omk. i forb. med formueplejen                        | 3.477        | 0             | 3.477         | 11.454        | 0          | 11.454        |
|       | Øvrige omkostninger                                        | 116          | 68            | 184           | 136           | 132        | 268           |
|       | Fast administrationshonorar                                | 1.296        | 0             | 1.296         | 2.123         | 0          | 2.123         |
|       | <b>I alt administrationsomkostninger</b>                   | <b>6.933</b> | <b>145</b>    | <b>7.078</b>  | <b>16.529</b> | <b>260</b> | <b>16.789</b> |
| <hr/> |                                                            |              |               |               |               |            |               |
| 4     | Skat                                                       |              |               |               | 2018          | 2017       |               |
|       | Ikke refunderbar skat                                      |              |               |               | 31            | 0          |               |
|       | <b>I alt skat</b>                                          |              |               |               | <b>31</b>     | <b>0</b>   |               |
| <hr/> |                                                            |              |               |               |               |            |               |
| 5     | Finansielle Instrumenter                                   |              |               |               |               |            |               |
|       | Børsnoterede finansielle instrumenter                      |              |               |               | 93,7%         | 70,6%      |               |
|       | Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked |              |               |               | 0,0%          | 18,4%      |               |
|       | Øvrige finansielle instrumenter                            |              |               |               | 0,1%          | 0,6%       |               |
|       | Andre aktiver og passiver                                  |              |               |               | 6,2%          | 10,3%      |               |

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





## Noter

|                          | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|--------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Investment grade AAA-AA  | 65%                   | 64%                   |
| Investment grade A-BBB   | 29%                   | 25%                   |
| Andre inklusiv kontanter | 6%                    | 11%                   |
| Varighed < 2 år          | 39%                   | 38%                   |
| Varighed 2-5 år          | 22%                   | 26%                   |
| Varighed > 5 år          | 39%                   | 36%                   |

### 6 Afledte finansielle instrumenter

|                                                       | 31-12-2018<br>(t.kr.) |            | 31-12-2017<br>(t.kr.) |              |
|-------------------------------------------------------|-----------------------|------------|-----------------------|--------------|
| Aktiv                                                 | noteret               | unoteret   | noteret               | unoteret     |
| Valutaterminsforsætninger                             | 2.250                 | 498        | 0                     | 9.793        |
| <b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b>  | <b>2.250</b>          | <b>498</b> | <b>0</b>              | <b>9.793</b> |
| <b>Passiv</b>                                         |                       |            |                       |              |
| Valutaterminsforsætninger                             | 2.109                 | 36         | 163                   | 0            |
| <b>I alt afledte finansielle instrumenter, passiv</b> | <b>2.109</b>          | <b>36</b>  | <b>163</b>            | <b>0</b>     |

### 7 Investorenes formue

|                                                         | 31-12-2018<br>(t.kr.)<br>Formue-<br>værdi | 31-12-2017<br>(t.kr.)<br>Formue-<br>værdi |
|---------------------------------------------------------|-------------------------------------------|-------------------------------------------|
| Formue primo                                            | 1.558.162                                 | 3.631.763                                 |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser | 38.088                                    | 0                                         |
| Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning | 7.439                                     | 0                                         |
| Emissioner i året                                       | 49.566                                    | 289.256                                   |
| Indløsninger i året                                     | 815.058                                   | 2.339.092                                 |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        | 389                                       | 853                                       |
| Udlodningsregulering                                    | -12.878                                   | -9.894                                    |
| Overført udlodning fra sidste år                        | -613                                      | 22.333                                    |
| Overført udlodning til næste år                         | -25.843                                   | 613                                       |
| Foreslået udlodning                                     | 0                                         | 38.088                                    |
| Overført fra resultatopgørelsen                         | 23.726                                    | -75.758                                   |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>746.802</b>                            | <b>1.558.162</b>                          |

### 8 Femårsoversigt

|                                           | 2018      | 2017      | 2016      | 2015      | 2014      |
|-------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)               | -15.608   | -24.618   | -10.103   | -4.643    | 51.004    |
| Investorenes formue ultimo (t.kr.)        | 746.802   | 1.558.162 | 3.631.763 | 4.293.472 | 1.473.255 |
| Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)  | 185.931   | 753.566   | 2.622.117 | 4.171.042 | 1.558.623 |
| Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.) | 890.486   | 2.619.160 | 3.425.894 | 1.621.412 | 754.841   |
| Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)       | 1.076.417 | 3.372.726 | 6.048.011 | 5.792.454 | 2.313.465 |
| Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)        | 132.082   | 541.928   | 3.636.015 | 3.243.162 | 1.436.494 |
| Omsætningshastighed                       | 0,06      | 0,13      | 0,39      | 0,50      | 0,74      |

## Udenlandske Obligationer A

Andelsklasse under Udenlandske Obligationer KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -3.903                | -7.780                |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 1.391                 | 1.394                 |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-5.294</b>         | <b>-9.174</b>         |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

### Formuebevægelser

|                               |             |               |
|-------------------------------|-------------|---------------|
| Udlodningsregulering          | -654        | 5.848         |
| Overført fra sidste år        | 0           | -8.254        |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>-654</b> | <b>-2.406</b> |

|                        |               |                |
|------------------------|---------------|----------------|
| <b>Til disposition</b> | <b>-5.948</b> | <b>-11.580</b> |
|------------------------|---------------|----------------|

### Forslag til anvendelse

|                                 |               |                |
|---------------------------------|---------------|----------------|
| Til rådighed for udlodning      | -14.270       | 11.269         |
| Foreslået udlodning             | 0             | 11.269         |
| Overført til udlodning næste år | -14.270       | 0              |
| Overført til formue             | 8.322         | -22.849        |
| <b>I alt disponeret</b>         | <b>-5.948</b> | <b>-11.580</b> |

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

## Noter

| 1 Investorenes formue                                   | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |                  |
|---------------------------------------------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|------------------|
|                                                         | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi |
| Formue primo                                            | 433.438               | 484.883          | 1.189.491             | 1.342.224        |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser |                       | 11.269           |                       | 0                |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning   |                       | 298              |                       | 0                |
| Emissioner i året                                       | 16.149                | 17.524           | 85.894                | 96.642           |
| Indløsninger i året                                     | 65.464                | 71.010           | 841.947               | 945.149          |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        |                       | 19               |                       | 340              |
| Udlodningsregulering                                    |                       | 654              |                       | -5.848           |
| Overført udlodning fra sidste år                        |                       | 0                |                       | 8.254            |
| Overført udlodning til næste år                         |                       | -14.270          |                       | 0                |
| Foreslået udlodning                                     |                       | 0                |                       | 11.269           |
| Overført fra resultatopgørelsen                         |                       | 8.322            |                       | -22.849          |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>384.123</b>        | <b>415.151</b>   | <b>433.438</b>        | <b>484.883</b>   |

| <b>2 Til rådighed for udlodning</b>                   | <b>31-12-2018</b> | <b>31-12-2017</b> |
|-------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|
|                                                       | <b>(t.kr.)</b>    | <b>(t.kr.)</b>    |
| Tab overført fra sidste år                            | 0                 | -8.254            |
| Renter og udbytter                                    | 5.273             | 8.758             |
| Kursgevinster til udlodning                           | -20.197           | 23.286            |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning          | 654               | -7.770            |
| Frivillig udlodning                                   | 0                 | 63                |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b> | <b>-14.270</b>    | <b>16.083</b>     |
| Administrationsomkostninger                           | 0                 | -6.736            |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger      | 0                 | 1.922             |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                   | <b>-14.270</b>    | <b>11.269</b>     |

| <b>3 Femårsoversigt</b>       | <b>2018</b> | <b>2017</b> |
|-------------------------------|-------------|-------------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -5.294      | -9.174      |
| Investorerne formue (t.kr.)   | 415.151     | 484.883     |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 384.123     | 433.438     |
| Indre værdi                   | 108,08      | 111,87      |
| Udlodning (%)                 | 0,00        | 2,60        |
| Omkostninger (%)              | 0,74        | 0,94        |
| Afkast (%)                    | -1,04       | -0,91       |
| ÅOP                           | 0,53        | 0,80        |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,03        |             |
| Sharpe ratio                  | 0,40        |             |
| Standardafvigelse (%)         | 2,53        |             |
| Tracking error (%)            | 0,70        |             |
| Information Ratio             | -0,53       |             |
| Indirekte handelsomkostninger |             |             |
| Benchmark:                    |             |             |
| Afkast (%)                    | -0,63       | -0,39       |
| Sharpe Ratio                  | 0,72        |             |
| Standardafvigelse (%)         | 1,95        |             |

## Udenlandske Obligationer W

Andelsklasse under Udenlandske Obligationer KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -9.588                | -14.957               |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 726                   | 487                   |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-10.314</b>        | <b>-15.444</b>        |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

### Formuebevægelser

|                               |                |                |
|-------------------------------|----------------|----------------|
| Udlodningsregulering          | -12.224        | 4.046          |
| Overført fra sidste år        | 613            | -14.079        |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>-11.611</b> | <b>-10.033</b> |

|                        |                |                |
|------------------------|----------------|----------------|
| <b>Til disposition</b> | <b>-21.925</b> | <b>-25.477</b> |
|------------------------|----------------|----------------|

### Forslag til anvendelse

|                                 |                |                |
|---------------------------------|----------------|----------------|
| Til rådighed for udlodning      | -11.573        | 27.432         |
| Foreslået udlodning             | 0              | 26.819         |
| Overført til udlodning næste år | -11.573        | 613            |
| Overført til formue             | -10.352        | -52.909        |
| <b>I alt disponeret</b>         | <b>-21.925</b> | <b>-25.477</b> |

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

## Noter

| 1 Investorenes formue                                   | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |                  |
|---------------------------------------------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|------------------|
|                                                         | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi |
| Formue primo                                            | 957.814               | 1.073.279        | 2.029.011             | 2.289.539        |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser |                       | 26.819           |                       | 0                |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning   |                       | 7.142            |                       | 0                |
| Emissioner i året                                       | 29.309                | 32.042           | 171.277               | 192.614          |
| Indløsninger i året                                     | 680.953               | 744.048          | 1.242.474             | 1.393.943        |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        |                       | 368              |                       | 513              |
| Udlodningsregulering                                    |                       | 12.224           |                       | -4.046           |
| Overført udlodning fra sidste år                        |                       | -613             |                       | 14.079           |
| Overført udlodning til næste år                         |                       | -11.573          |                       | 613              |
| Foreslået udlodning                                     |                       | 0                |                       | 26.819           |
| Overført fra resultatopgørelsen                         |                       | -10.352          |                       | -52.909          |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>306.170</b>        | <b>331.650</b>   | <b>957.814</b>        | <b>1.073.279</b> |

| 2 Til rådighed for udlodning                          | 31-12-2018     | 31-12-2017    |
|-------------------------------------------------------|----------------|---------------|
|                                                       | (t.kr.)        | (t.kr.)       |
| Tab overført fra sidste år                            | 0              | -14.079       |
| Udlodning overført fra sidste år                      | 614            | 0             |
| Renter og udbytter                                    | 8.659          | 16.121        |
| Kursgevinster til udlodning                           | -33.070        | 39.489        |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning          | 12.224         | -5.815        |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b> | <b>-11.573</b> | <b>35.716</b> |
| Administrationsomkostninger                           | 0              | -10.053       |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger      | 0              | 1.769         |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                   | <b>-11.573</b> | <b>27.432</b> |

| 3 Femårsoversigt              | 2018    | 2017      |
|-------------------------------|---------|-----------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -10.314 | -15.444   |
| Investorerne formue (t.kr.)   | 331.650 | 1.073.279 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 306.170 | 957.814   |
| Indre værdi                   | 108,32  | 112,06    |
| Udlodning (%)                 | 0,00    | 2,80      |
| Omkostninger (%)              | 0,52    | 0,77      |
| Afkast (%)                    | -0,86   | -0,68     |
| ÅOP                           | 0,30    | 0,55      |
| Indirekte handlesomkostninger | 0,03    |           |
| Sharpe ratio                  | 0,44    |           |
| Standardafvigelse (%)         | 2,52    |           |
| Tracking error (%)            | 0,70    |           |
| Information Ratio             | -0,41   |           |
| Benchmark:                    |         |           |
| Afkast (%)                    | -0,63   | -0,39     |
| Sharpe Ratio                  | 0,72    |           |
| Standardafvigelse (%)         | 1,95    |           |

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Oktober 2018

Risikoklasse: 5

Benchmark: MSCI USA inkl. nettoudbytter

Fondskode: Klasse A DK0060978716

Fondskode: Klasse W DK0060979284

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i aktier i større virksomheder, såkaldte Large Cap-virksomheder, der skal være hjemmehørende eller børsnoteret i USA eller have den væsentligste del af sin forretning her eller være hjemmehørende i lande omfattet af sammenligningsindekset.

Investeringsstrategien bygger på en kvantitativ proces, hvor den kortsigtede inefficiens i markedet udnyttes gennem en disciplineret proces, der med gennemtestede, robuste og transparente modeller udvælger attraktive aktier. Filosofien er, at menneskelige adfærdsmønstre skaber attraktive prisfastsættelser. Da det er i modstrid med menneskets natur at bryde disse mønstre, vil inefficiensen altid eksistere, og modellen vil således over længere perioder have sin berettigelse.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Målet for er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for amerikanske Large Cap-virksomheder. Det kaldes også for andelsklassens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt MSCI USA inkl. nettoudbytte.

På EU-risikoskalaen er andelsklasserne placeret i kategori 5. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

Foreningen blev lanceret den 12. juni 2018. Andelsklasse A og W har i 2018 givet et negativt afkast på henholdsvis -9,95% og -9,70%, hvilket er 3,22% og 2,97% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast på -6,73%. Andet halvår var præget af store udsving og usikkerheder, ikke mindst i forbindelse med USA's handelskrig mod Kina. Derudover gav de vigende økonomiske nøgletal en frygt for en større vækstafmatning i USA, hvilket gjorde 4. kvartal til det dårligste kvartal for danske investorer i amerikanske aktier siden finanskrisen.

Afkastet i porteføljen blev trukket op af sektorerne forsyning, kommunikation og sundhed, mens materialer, energi og IT trak afkastet mest ned. Således kunne vi også på sektorniveau spore aktiemarkedets defensive og risikoaverse karakter. I forhold til sammenligningsindekset trak porteføljens overvægt i biler og halvledere mest ned. Disse industrier var særligt påvirket af handelskrigstemaet.

Kort sagt kan investeringsstrategien i afdelingen koges ned til at købe selskaber, der er billige i forhold til eksempelvis selskabets indtjening eller pengestrøm. Samtidig ønsker vi, at aktierne skal være i markedets smag, forstået på den måde, at de skal have en vis medvind bag sig på købstidspunktet. Denne form for aktieinvestering havde et svært år i 2018. Billige aktier generelt tabte 12,34%, mens aktier med medvind tabte 8,54%.

Afdelingens formue udgjorde 1.133.336 t.kr. ultimo 2018. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 1.281.454 t.kr., hvoraf der har været nettoemissioner for i alt 185.362 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 1.096.092 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -148.118 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -18.640 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -129.478 t.kr.

Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2018.

### Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Udover de særlige risici, som er gældende for aktieafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med

afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold, likviditetsrisiko og modpartsrisiko.

### **Forventninger til 2019**

Investeringsstrategien i afdelingen er baseret på 40 års akademiske studier i systematisk aktieudvælgelse, hvilket over tid har vist sig at skabe et pænt afkast over det brede amerikanske marked. Vi ser ingen grund til, at dette fremadrettet skulle ændre sig.

Virksomhedernes indtjeningsvækst i 2018 var ekstraordinært høj. Markedets forventninger til 2019 er muligvis for optimistiske, hvor der forventes en indtjeningsvækst på 7,4%. Og dette tal kan meget vel blive lavere – som følge af øgede toldsatser.

Det forventede, gennemsnitlige udbytte for aktierne i porteføljen er ved indgangen til 2019 på 2,5%, og på den baggrund og med ovenstående i betragtning vurderes det forventede afkast i 2019 at ligge på 0%-10%. Dog eksisterer der en ikke ubetydelig risiko for, at markedet falder med op til 10%, hvis handelskrigen eskalerer, og selskabernes indtjeningsvækst falder til 0%.



| Resultatopgørelse                                 | 31-12-2018*<br>(t.kr.) | Balance pr. 31. december                  | 31-12-2018<br>(t.kr.) |
|---------------------------------------------------|------------------------|-------------------------------------------|-----------------------|
| <b>Renter og udbytter</b>                         |                        | <b>Aktiver</b>                            |                       |
| 1 Renteindtægter                                  | -4                     | <b>Likvide midler</b>                     |                       |
| 2 Udbytter                                        | 11.183                 | Indestående i depotselskab                | 9.553                 |
| <b>I alt renter og udbytter</b>                   | <b>11.179</b>          | Indestående i andre pengeinstitutter      | 23                    |
|                                                   |                        | <b>6 I alt likvide midler</b>             | <b>9.576</b>          |
| <b>Kursgevinster og -tab</b>                      |                        | <b>Kapitalandele</b>                      |                       |
| Kapitalandele                                     | -151.146               | Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 1.119.384             |
| Valutakonti                                       | -921                   | <b>6 I alt kapitalandele</b>              | <b>1.119.384</b>      |
| Øvrige aktiver/passiver                           | 8                      |                                           |                       |
| 3 Handelsomkostninger                             | 399                    | <b>Andre aktiver</b>                      |                       |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b>                | <b>-152.458</b>        | Tilgodehavende renter, udbytte m.m.       | 1.094                 |
|                                                   |                        | Andre tilgodehavender                     | 26                    |
| <b>I alt indtægter</b>                            | <b>-141.279</b>        | Mellemværende vedr. handelsafvik.         | 3.436                 |
|                                                   |                        | <b>I alt andre aktiver</b>                | <b>4.556</b>          |
| 4 Administrationsomkostninger                     | 5.304                  | <b>Aktiver i alt</b>                      | <b>1.133.516</b>      |
| <b>Resultat før skat</b>                          | <b>-146.583</b>        |                                           |                       |
| 5 Skat                                            | 1.535                  | <b>Passiver</b>                           |                       |
| <b>Årets nettoresultat</b>                        | <b>-148.118</b>        | 7 Investorenes formue                     | 1.133.336             |
|                                                   |                        | <b>Anden gæld</b>                         |                       |
| <b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b> |                        | Skyldige omkostninger                     | 90                    |
| <b>Formuebevægelser</b>                           |                        | Mellemværende vedr. handelsafvik.         | 90                    |
| Udlodningsregulering                              | -18.072                | <b>I alt anden gæld</b>                   | <b>180</b>            |
| <b>I alt formuebevægelser</b>                     | <b>-18.072</b>         | <b>Passiver i alt</b>                     | <b>1.133.516</b>      |
|                                                   |                        |                                           |                       |
| <b>Til disposition</b>                            | <b>-166.190</b>        | <b>8 Femårsoversigt</b>                   |                       |
|                                                   |                        |                                           |                       |
| <b>Forslag til anvendelse</b>                     |                        |                                           |                       |
| Til rådighed for udlodning                        | -18.536                |                                           |                       |
| Overført til udlodning næste år                   | -18.536                |                                           |                       |
| Overført til formue                               | -147.654               |                                           |                       |
| <b>I alt disponeret</b>                           | <b>-166.190</b>        |                                           |                       |

\*) Regnskabsperioden omfatter 14.06. - 31.12.2018.



## Noter

31-12-2018\*

(t.kr.)

### 1 Renteindtægter

|                                |           |
|--------------------------------|-----------|
| Indestående i pengeinstitutter | -4        |
| <b>I alt renteindtægter</b>    | <b>-4</b> |

### 2 Udbytter

|                                           |               |
|-------------------------------------------|---------------|
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 11.183        |
| <b>I alt udbytter</b>                     | <b>11.183</b> |

### 3 Handelsomkostninger

|                                              |            |
|----------------------------------------------|------------|
| Bruttohandelsomkostninger                    | 683        |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | -284       |
| <b>I alt handelsomkostninger</b>             | <b>399</b> |

### 4 Administrationsomkostninger

31-12-2018\*

(t.kr.)

|                                          | direkte      | fælles    | i alt        |
|------------------------------------------|--------------|-----------|--------------|
| Honorar til bestyrelse m.v.              | 0            | 17        | 17           |
| Revisionshonorar                         | 0            | 4         | 4            |
| Markedsføringsomkostninger               | 316          | 31        | 347          |
| Gebyrer til depotselskab                 | 524          | 0         | 524          |
| Andre omk. i forb. med formueplejen      | 3.883        | 0         | 3.883        |
| Øvrige omkostninger                      | 31           | 20        | 51           |
| Fast administrationshonorar              | 478          | 0         | 478          |
| <b>I alt administrationsomkostninger</b> | <b>5.232</b> | <b>72</b> | <b>5.304</b> |

### 5 Skat

|                       |              |
|-----------------------|--------------|
| Ikke refunderbar skat | 1.535        |
| <b>I alt skat</b>     | <b>1.535</b> |

### 6 Finansielle Instrumenter

|                                       |       |
|---------------------------------------|-------|
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 98,8% |
| Andre aktiver og passiver             | 1,2%  |

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

#### Formue fordelt på lande

|        |     |
|--------|-----|
| USA    | 99% |
| Canada | 1%  |

#### Formue fordelt på sektorer

|                        |     |
|------------------------|-----|
| IT                     | 20% |
| Health Care            | 15% |
| Finans                 | 13% |
| Cykliske forbrugsgoder | 10% |
| Communication Services | 10% |
| Andre                  | 33% |

\*) Regnskabsperioden omfatter 14.06. - 31.12.2018.

## Noter

|                                                  |                   |
|--------------------------------------------------|-------------------|
| <b>7 Investorenes formue</b>                     | <b>31-12-2018</b> |
|                                                  | <b>(t.kr.)</b>    |
|                                                  | <b>Formue-</b>    |
|                                                  | <b>værdi</b>      |
| Emissioner i året                                | 1.302.756         |
| Indløsninger i året                              | 22.643            |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag | 1.341             |
| Udlodningsregulering                             | 18.072            |
| Overført udlodning til næste år                  | -18.536           |
| Overført fra resultatopgørelsen                  | -147.654          |
| <b>Formue ultimo</b>                             | <b>1.133.336</b>  |
| <b>8 Femårsoversigt</b>                          | <b>2018*</b>      |
| Årets nettoresultat (t.kr.)                      | -148.118          |
| Investorenes formue ultimo (t.kr.)               | 1.133.336         |
| Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)         | 2.217.678         |
| Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)        | 947.249           |
| Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)              | 3.164.927         |
| Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)               | 1.847.082         |
| Omsætningshastighed                              | 1,18              |
| Active share (%)                                 | 64,23             |

\*) Regnskabsperioden omfatter 14.06. - 31.12.2018.

## USA Large Cap Aktier A

Andelsklasse under USA Large Cap Aktier KL

| <b>Klassens resultatopgørelse</b>      | <b>31-12-2018*</b> |
|----------------------------------------|--------------------|
|                                        | <b>(t.kr.)</b>     |
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -18.184            |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                    |
| Administrationsomkostninger            | 456                |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-18.640</b>     |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

### Formuebevægelser

|                               |             |
|-------------------------------|-------------|
| Udlodningsregulering          | -856        |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>-856</b> |

|                        |                |
|------------------------|----------------|
| <b>Til disposition</b> | <b>-19.496</b> |
|------------------------|----------------|

### Forslag til anvendelse

|                                 |                |
|---------------------------------|----------------|
| Til rådighed for udlodning      | -2.694         |
| Overført til udlodning næste år | -2.694         |
| Overført til formue             | -16.802        |
| <b>I alt disponeret</b>         | <b>-19.496</b> |

### 1 Investorenes formue

### 2 Til rådighed for udlodning

### 3 Femårsoversigt

\*) Regnskabsperioden omfatter 14.06. - 31.12.2018.

## Noter

### 1 Investorenes formue

31-12-2018

|                                                  |                          | <b>(t.kr.)</b>           |
|--------------------------------------------------|--------------------------|--------------------------|
|                                                  | <b>Cirk.<br/>beviser</b> | <b>Formue-<br/>værdi</b> |
| Emissioner i året                                | 200.598                  | 200.540                  |
| Indløsninger i året                              | 15.753                   | 15.427                   |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag |                          | 249                      |
| Udlodningsregulering                             |                          | 856                      |
| Overført udlodning til næste år                  |                          | -2.694                   |
| Overført fra resultatopgørelsen                  |                          | -16.802                  |
| <b>Formue ultimo</b>                             | <b>184.845</b>           | <b>166.722</b>           |



| 2 Til rådighed for udlodning                 | 31-12-2018    |
|----------------------------------------------|---------------|
|                                              | (t.kr.)       |
| Renter og udbytter                           | 2.283         |
| Ikke refunderbar skat                        | -303          |
| Kursgevinster til udlodning                  | -5.530        |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning | 856           |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>          | <b>-2.694</b> |

| 3 Femårsoversigt              | 2018*   |
|-------------------------------|---------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -18.640 |
| Investorerens formue (t.kr.)  | 166.722 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 184.845 |
| Indre værdi                   | 90,20   |
| Udlodning (%)                 | 0,00    |
| Omkostninger (%)              | 0,91    |
| Afkast (%)                    | -9,95   |
| ÅOP                           | 1,73    |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,05    |
| Benchmark:                    |         |
| Afkast (%)                    | -6,73   |

\*) Regnskabsperioden omfatter 14.06. - 31.12.2018.

## USA Large Cap Aktier W

Andelsklasse under USA Large Cap Aktier KL

| <b>Klassens resultatopgørelse</b>      | <b>31-12-2018*</b> |
|----------------------------------------|--------------------|
|                                        | <b>(t.kr.)</b>     |
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -129.017           |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                    |
| Administrationsomkostninger            | 461                |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-129.478</b>    |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

### Formuebevægelser

|                               |                |
|-------------------------------|----------------|
| Udlodningsregulering          | -17.216        |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>-17.216</b> |

|                        |                 |
|------------------------|-----------------|
| <b>Til disposition</b> | <b>-146.694</b> |
|------------------------|-----------------|

### Forslag til anvendelse

|                                 |                 |
|---------------------------------|-----------------|
| Til rådighed for udlodning      | -15.842         |
| Overført til udlodning næste år | -15.842         |
| Overført til formue             | -130.852        |
| <b>I alt disponeret</b>         | <b>-146.694</b> |

### 1 Investorenes formue

### 2 Til rådighed for udlodning

### 3 Femårsoversigt

\*) Regnskabsperioden omfatter 14.06. - 31.12.2018.

## Noter

### 1 Investorenes formue

|                                                  | <b>31-12-2018*</b> |
|--------------------------------------------------|--------------------|
|                                                  | <b>(t.kr.)</b>     |
|                                                  | <b>Formue-</b>     |
|                                                  | <b>værdi</b>       |
|                                                  | <b>Cirk.</b>       |
|                                                  | <b>beviser</b>     |
| Emissioner i året                                | 1.076.072          |
| Indløsninger i året                              | 7.247              |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag | 1.091              |
| Udlodningsregulering                             | 17.216             |
| Overført udlodning til næste år                  | -15.842            |
| Overført fra resultatopgørelsen                  | -130.852           |
| <b>Formue ultimo</b>                             | <b>1.068.825</b>   |
|                                                  | <b>966.614</b>     |



| 2 Til rådighed for udlodning                 | 31-12-2018     |
|----------------------------------------------|----------------|
|                                              | (t.kr.)        |
| Renter og udbytter                           | 8.900          |
| Ikke refunderbar skat                        | -1.246         |
| Kursgevinster til udlodning                  | -40.712        |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning | 17.216         |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>          | <b>-15.842</b> |

| 3 Femårsoversigt              | 2018*     |
|-------------------------------|-----------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -129.478  |
| Investorenes formue (t.kr.)   | 966.614   |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 1.068.825 |
| Indre værdi                   | 90,44     |
| Udlodning (%)                 | 0,00      |
| Omkostninger (%)              | 0,63      |
| Afkast (%)                    | -9,70     |
| ÅOP                           | 1,23      |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,05      |
| Benchmark:                    |           |
| Afkast (%)                    | -6,73     |

\*) Regnskabsperioden omfatter 14.06. - 31.12.2018.

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret  
Klasse W: Unoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: November 2014  
Risikoklasse: 6  
Benchmark: Russell 2000 Index TR inkl. nettoudbytte  
Fondskode: Klasse A DK0060571289  
Fondskode: Klasse W DK0060821734  
Porteføljerådgiver: BI Asset Management  
Fondsmæglerselskab A/S / Fidelity Institutional AM

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i aktier i mindre virksomheder, såkaldte Small Cap-virksomheder, der skal være hjemmehørende eller børsnoteret i USA eller have den væsentligste del af sin forretning her eller være hjemmehørende i lande omfattet af andelsklassernes sammenligningsindeks.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for amerikanske Small Cap-virksomheder. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt Russell 2000 Index TR inkl. nettoudbytte.

På EU-risikoskalaen er andelsklasserne placeret i kategori 6. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

USA Small Cap Aktier, andelsklasse A og W realiserede i 2018 et negativt afkast på henholdsvis -6,80% og -6,33%, hvilket er 0,13% lavere og 0,34% bedre end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har leveret et negativt afkast på -6,67%. Det er under vores forventninger

i starten af året. Det absolutte afkast må betegnes som utilfredsstillende. En stor del af forklaringen skal findes i årets sidste kvartal, hvor foreningen tabte 18% grundet en større korrektion på aktiemarkedet, der særligt ramte US Small Cap-aktier hårdt.

Afdelingens investeringsstrategi lægger stor vægt på at være nogenlunde sektor- og stilneutral, hvilket har vist sig at være svært i perioder med markante ændringer i markederne eller større afkast til særlige aktietyper. Det amerikanske aktiemarked var i 2018 i høj grad præget af, at vækst- og momentumaktier outperformede resten af markedet markant i årets første del – for så at vende rundt i de sidste måneder. En kombination af temaer var medvirkende til, at der kom pres på de finansielle markeder i årets sidste kvartal. Stigende renter, handelsuro, geopolitiske risici og usikkerhed omkring vækstudsigterne for de amerikanske virksomheder havde alle signifikant negativ betydning.

Afdelingen har i 2018 leveret en noget ringere afkast end de større aktier i S&P500, hvilket har flere årsager. Først og fremmest havde Small Cap-aktier det sværere i 2018 end året før, hvor forventningen om, at nye erhvervsfremmende tiltag, bl.a. lavere selskabs-skatte og øgede investeringer i infrastruktur, ville se dagens lys under præsident Trump. Dette ville især gavne de mindre selskaber med stor eksponering mod den indenlandske økonomi. Virkeligheden i årets løb blev dog, at præsident Trump havde meget svært ved at få gennemført sin politik, og i perioder drejede det sig mere om hans kontroversielle udtalelser og den interne ballade i regeringen. I starten af året lykkedes det dog republikanerne at få vedtaget en omfattende skattereform, som sænkede skatterne betydeligt for virksomhederne i 2018. Denne udvikling var dog i høj grad indlejret i kurserne, og trods øget indtjeningsvækst blev reaktionen derfor begrænset. En anden udfordring for Small Cap-aktierne i 2018 var den stærke vækst i økonomien uden for USA, bl.a. i Asien, Latinamerika og Afrika. Dette kommer især de større virksomheder med stor eksport ud af USA til gavn, mens mange Small Cap-selskaber ikke har den samme glæde af det. Endelig ramte den store aktienedtur i 4. kvartal de mindre virksomheder hårdest, hvilket man ofte ser i markedskorrektioner på grund af mindre aktielikviditet og højere volatilitet.

Årets negative afkast var bredt funderet. På sektorniveau kom det største positive bidrag fra Healthcare-sektoren, hvor en del kan tilskrives porteføljens biotekselskaber, som har haft et stærkt 2018. Disse selskaber havde efter en række svære år endelig vind i sejlene igen og var bl.a.



begunstigede af positive kliniske data, pæn salgsvækst og stigende M&A, hvor større medicinalsselskaber opkøber mindre biotekvirksomheder for at supplere den fremtidige vækst. Et par af højdespringerne var Glaukos, Loxo Oncology og Sarepta Therapeutics. Også en række selskaber inden for IT og industri bidrog positivt til afdelingens afkast.

Blandt de negative bidragsydere kan nævnes flere selskaber inden for blandt andet forbrug, hvor mange selskaber kæmpede med mindre vækst end tidligere på grund af lavede økonomisk vækst, samt den eskalerende handelskrig i året mellem USA og Kina. Selvom mange mindre virksomheder hovedsageligt har indenlandsk eksponering, er de alligevel blevet ramt af de sværere betingelser for import og eksport af varer. Af andre negative bidragsydere kan nævnes nogle af afdelingens positioner inden for energi, bl.a. Extraction Oil & Gas og Centennial Resource Development, som blev hårdt ramt af faldet i olieprisen i årets sidste kvartal.

Afdelingens formue udgjorde 823.644 t.kr. ultimo 2018 mod 1.156.282 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofald på -332.638 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 195.635 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 23.113 t.kr. i andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 172.521 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -78.947 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -11.451 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -67.496 t.kr.

Det foreslås, at der for 2018 udbetales 11,90 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 12,70 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

#### **Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Udover de særlige risici, som er gældende for aktieafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold, likviditetsrisiko og modpartsrisiko.

#### **Forventninger til 2019**

2018 var et svært år for aktiemarkedet efter en næsten 10-årig periode med positive afkast. Udsigterne for 2019 ser noget mere udfordrende ud. Trods pæn vækst i økonomien og lav arbejdsløshed har den økonomiske vækst formentlig toppet. Handelskrigen mellem USA og Kina vil forhåbentlig løje af i 2019, men usikkerheden om Trumps udenrigspolitik og de store udfordringer med at gennem-

føre hans indenrigspolitiske dagsorden vil næppe forsvinde. Desuden er mange forbrugs- og vækstindikatorer på vej ned, ligesom risikoen for løn- og prisinflation er til stede i mange industrier. Vi forventer et afkast i omegnen 0-5% med et moderat merafkast i forhold til sammenligningsindekset. Som beskrevet ovenstående er afkastforventningerne be-hæftet med usikkerhed.





| Resultatopgørelse                  | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Renter og udbytter</b>          |                       |                       |
| 1 Renteindtægter                   | 156                   | 102                   |
| 2 Udbytter                         | 12.246                | 13.719                |
| <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>12.402</b>         | <b>13.821</b>         |
| <b>Kursgevinster og -tab</b>       |                       |                       |
| Kapitalandele                      | -71.755               | 31.535                |
| Valutakonti                        | -360                  | -1.304                |
| Øvrige aktiver/passiver            | 13                    | -33                   |
| 3 Handelsomkostninger              | 619                   | 477                   |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>-72.721</b>        | <b>29.721</b>         |
| <b>I alt indtægter</b>             | <b>-60.319</b>        | <b>43.542</b>         |
| 4 Administrationsomkostninger      | 17.369                | 21.740                |
| <b>Resultat før skat</b>           | <b>-77.688</b>        | <b>21.802</b>         |
| 5 Skat                             | 1.259                 | 1.295                 |
| <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>-78.947</b>        | <b>20.507</b>         |

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**
**Formuebevægelser**

|                               |               |               |
|-------------------------------|---------------|---------------|
| Udlodningsregulering          | 12.159        | -10.206       |
| Overført fra sidste år        | 512           | 264           |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>12.671</b> | <b>-9.942</b> |

|                        |                |                |
|------------------------|----------------|----------------|
| <b>Til disposition</b> | <b>-66.276</b> | <b>-10.565</b> |
|------------------------|----------------|----------------|

**Forslag til anvendelse**

|                                 |                |               |
|---------------------------------|----------------|---------------|
| Til rådighed for udlodning      | 93.519         | 81.459        |
| Foreslået udlodning             | 93.355         | 80.947        |
| Overført til udlodning næste år | 164            | 512           |
| Overført til formue             | -159.795       | -70.894       |
| <b>I alt disponeret</b>         | <b>-66.276</b> | <b>10.565</b> |

| Balance pr. 31. december                          | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|---------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Aktiver</b>                                    |                       |                       |
| <b>Likvide midler</b>                             |                       |                       |
| Indestående i depotselskab                        | 4.129                 | 3.542                 |
| Indestående i andre pengeinstitutter              | 1                     | 1                     |
| <b>6 I alt likvide midler</b>                     | <b>4.130</b>          | <b>3.541</b>          |
| <b>Kapitalandele</b>                              |                       |                       |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber         | 819.377               | 1.149.983             |
| Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber | 0                     | 606                   |
| <b>6 I alt kapitalandele</b>                      | <b>819.377</b>        | <b>1.150.589</b>      |
| <b>Andre aktiver</b>                              |                       |                       |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m.               | 729                   | 1.014                 |
| Andre tilgodehavender                             | 179                   | 0                     |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.                 | 509                   | 1.864                 |
| <b>I alt andre aktiver</b>                        | <b>1.417</b>          | <b>2.878</b>          |
| <b>Aktiver i alt</b>                              | <b>824.924</b>        | <b>1.157.010</b>      |

**Passiver**

|                       |         |           |
|-----------------------|---------|-----------|
| 7 Investorenes formue | 823.644 | 1.156.282 |
|-----------------------|---------|-----------|

**Anden gæld**

|                                   |              |            |
|-----------------------------------|--------------|------------|
| Skyldige omkostninger             | 118          | 337        |
| Mellemværende vedr. handelsafvik. | 1.162        | 391        |
| <b>I alt anden gæld</b>           | <b>1.280</b> | <b>728</b> |

|                       |                |                  |
|-----------------------|----------------|------------------|
| <b>Passiver i alt</b> | <b>824.924</b> | <b>1.157.010</b> |
|-----------------------|----------------|------------------|

**8 Femårsoversigt**



## Noter

31-12-2018 31-12-2017  
(t.kr.) (t.kr.)

## 1 Renteindtægter

|                                |            |            |
|--------------------------------|------------|------------|
| Indestående i pengeinstitutter | 156        | 102        |
| <b>I alt renteindtægter</b>    | <b>156</b> | <b>102</b> |

## 2 Udbytter

|                                           |               |               |
|-------------------------------------------|---------------|---------------|
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 12.246        | 13.719        |
| <b>I alt udbytter</b>                     | <b>12.246</b> | <b>13.719</b> |

## 3 Handelsomkostninger

|                                              |            |            |
|----------------------------------------------|------------|------------|
| Bruttohandelsomkostninger                    | 1.118      | 1.526      |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | -499       | -1.049     |
| <b>I alt handelsomkostninger</b>             | <b>619</b> | <b>477</b> |

## 4 Administrationsomkostninger

31-12-2018 31-12-2017  
(t.kr.) (t.kr.)

|                                          | direkte       | fælles     | i alt         | direkte       | fælles     | i alt         |
|------------------------------------------|---------------|------------|---------------|---------------|------------|---------------|
| Honorar til bestyrelse m.v.              | 0             | 18         | 18            | 0             | 19         | 19            |
| Revisionshonorar                         | 0             | 4          | 4             | 0             | 5          | 5             |
| Markedsføringsomkostninger               | 964           | 32         | 996           | 591           | 40         | 631           |
| Gebyrer til depotselskab                 | 1.431         | 0          | 1.431         | 2.036         | 0          | 2.036         |
| Andre omk. i forb. med formueplejen      | 13.484        | 0          | 13.484        | 17.562        | 0          | 17.562        |
| Øvrige omkostninger                      | 183           | 267        | 450           | 165           | 218        | 383           |
| Fast administrationshonorar              | 986           | 0          | 986           | 1.104         | 0          | 1.104         |
| <b>I alt administrationsomkostninger</b> | <b>17.048</b> | <b>321</b> | <b>17.369</b> | <b>21.458</b> | <b>282</b> | <b>21.740</b> |

## 5 Skat

|                       |              |              |
|-----------------------|--------------|--------------|
| Ikke refunderbar skat | 1.259        | 1.295        |
| <b>I alt skat</b>     | <b>1.259</b> | <b>1.295</b> |

## 6 Finansielle Instrumenter

|                                                            |       |       |
|------------------------------------------------------------|-------|-------|
| Børsnoterede finansielle instrumenter                      | 99,5% | 99,5% |
| Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked | 0,0%  | 0,1%  |
| Andre aktiver og passiver                                  | 0,5%  | 0,5%  |

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

# Noter

31-12-2018 31-12-2017

## Formue fordelt på lande

|          |     |     |
|----------|-----|-----|
| USA      | 96% | 96% |
| Danmark  | 1%  | 0%  |
| Canada   | 1%  | 1%  |
| Tyskland | 1%  | 0%  |
| Bermuda  | 0%  | 1%  |
| Andre    | 2%  | 1%  |
| Irland   | 0%  | 1%  |

## Formue fordelt på sektorer

|                        |     |     |
|------------------------|-----|-----|
| Finans                 | 18% | 19% |
| Health Care            | 17% | 15% |
| Industri               | 16% | 17% |
| Cykliske forbrugsgoder | 11% | 12% |
| IT                     | 9%  | 16% |
| Andre                  | 30% | 20% |

## 7 Investorenes formue

31-12-2018 (t.kr.) 31-12-2017 (t.kr.)

Formue-værdi Formue-værdi

|                                                         |                |                  |
|---------------------------------------------------------|----------------|------------------|
| Formue primo                                            | 1.156.282      | 930.009          |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser | 80.947         | 7.897            |
| Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning | 22.891         | -953             |
| Emissioner i året                                       | 454.418        | 1.032.573        |
| Indløsninger i året                                     | 651.133        | 821.343          |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        | 1.080          | 3.386            |
| Udlodningsregulering                                    | -12.159        | 10.206           |
| Overført udlodning fra sidste år                        | -512           | -264             |
| Overført udlodning til næste år                         | 164            | 512              |
| Foreslået udlodning                                     | 93.355         | 80.947           |
| Overført fra resultatopgørelsen                         | -159.795       | -70.894          |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>823.644</b> | <b>1.156.282</b> |

## 8 Femårsoversigt

2018 2017 2016 2015 2014\*)

|                                           |           |           |           |           |         |
|-------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)               | -78.947   | 20.507    | 122.604   | 21.555    | 7.440   |
| Investorenes formue ultimo (t.kr.)        | 823.644   | 1.156.282 | 930.009   | 1.363.443 | 173.393 |
| Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)  | 844.069   | 1.460.891 | 880.276   | 1.521.780 | 175.955 |
| Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.) | 1.105.557 | 1.252.792 | 1.453.907 | 372.676   | 11.123  |
| Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)       | 1.949.626 | 2.713.683 | 2.334.182 | 1.894.456 | 187.078 |
| Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)        | 849.359   | 848.623   | 1.187.093 | 508.827   | 20.955  |
| Omsætningshastighed                       | 0,48      | 0,41      | 0,53      | 0,35      | 0,06    |
| Active share (%)                          | 86,77     |           |           |           |         |

\*) Regnskabsperioden omfatter 26.11. - 31.12.2014

## USA Small Cap Aktier A

Andelsklasse under USA Small Cap Aktier KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -10.319               | -3.970                |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 1.132                 | 959                   |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-11.451</b>        | <b>-4.929</b>         |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

### Formuebevægelser

|                               |              |              |
|-------------------------------|--------------|--------------|
| Udlodningsregulering          | 1.362        | 3.992        |
| Overført fra sidste år        | 49           | 71           |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>1.411</b> | <b>4.063</b> |

|                        |                |             |
|------------------------|----------------|-------------|
| <b>Til disposition</b> | <b>-10.040</b> | <b>-866</b> |
|------------------------|----------------|-------------|

### Forslag til anvendelse

|                                 |                |             |
|---------------------------------|----------------|-------------|
| Til rådighed for udlodning      | 15.668         | 13.159      |
| Foreslået udlodning             | 15.629         | 13.110      |
| Overført til udlodning næste år | 39             | 49          |
| Overført til formue             | -25.708        | -14.025     |
| <b>I alt disponeret</b>         | <b>-10.040</b> | <b>-866</b> |

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

## Noter

| 1 Investorenes formue                                   | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |                  |
|---------------------------------------------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|------------------|
|                                                         | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi |
| Formue primo                                            | 150.690               | 192.167          | 192.174               | 248.951          |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser |                       | 13.110           |                       | 2.114            |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning   |                       | 131              |                       | -256             |
| Emissioner i året                                       | 34.499                | 45.676           | 123.697               | 158.483          |
| Indløsninger i året                                     | 53.856                | 68.830           | 165.181               | 208.653          |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        |                       | 41               |                       | 685              |
| Udlodningsregulering                                    |                       | -1.362           |                       | -3.992           |
| Overført udlodning fra sidste år                        |                       | -49              |                       | -71              |
| Overført udlodning til næste år                         |                       | 39               |                       | 49               |
| Foreslået udlodning                                     |                       | 15.629           |                       | 13.110           |
| Overført fra resultatopgørelsen                         |                       | -25.708          |                       | -14.025          |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>131.333</b>        | <b>144.624</b>   | <b>150.690</b>        | <b>192.167</b>   |

| 2 Til rådighed for udlodning                          | 31-12-2018    | 31-12-2017    |
|-------------------------------------------------------|---------------|---------------|
|                                                       | (t.kr.)       | (t.kr.)       |
| Udlodning overført fra sidste år                      | 49            | 71            |
| Renter og udbytter                                    | 2.361         | 3.155         |
| Ikke refunderbar skat                                 | -246          | -345          |
| Kursgevinster til udlodning                           | 19.000        | 19.633        |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning          | -1.614        | -4.610        |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b> | <b>19.550</b> | <b>17.904</b> |
| Administrationsomkostninger                           | -4.134        | -5.363        |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger      | 252           | 618           |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                   | <b>15.668</b> | <b>13.159</b> |

| 3 Femårsoversigt              | 2018    | 2017    |
|-------------------------------|---------|---------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -11.451 | -4.929  |
| Investorerne formue (t.kr.)   | 144.624 | 192.167 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 131.333 | 150.690 |
| Indre værdi                   | 110,12  | 127,52  |
| Udlodning (%)                 | 11,90   | 8,70    |
| Omkostninger (%)              | 2,35    | 2,46    |
| Afkast (%)                    | -6,80   | -0,88   |
| ÅOP                           | 2,27    | 2,52    |
| Indirekte handlesomkostninger | 0,05    |         |
| Sharpe ratio                  | 0,26    |         |
| Standardafvigelse (%)         | 16,72   |         |
| Tracking error (%)            | 2,94    |         |
| Information Ratio             | -0,39   |         |
| Benchmark:                    |         |         |
| Afkast (%)                    | -6,67   | 0,45    |
| Sharpe Ratio                  | 0,31    |         |
| Standardafvigelse (%)         | 17,95   |         |

## USA Small Cap Aktier W

Andelsklasse under USA Small Cap Aktier KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -66.445               | 26.038                |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 1.051                 | 602                   |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-67.496</b>        | <b>25.436</b>         |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

### Formuebevægelser

|                               |                |                |
|-------------------------------|----------------|----------------|
| Udlodningsregulering          | -13.521        | -14.198        |
| Overført fra sidste år        | 463            | 193            |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>-13.058</b> | <b>-14.005</b> |

|                        |                |               |
|------------------------|----------------|---------------|
| <b>Til disposition</b> | <b>-80.554</b> | <b>11.431</b> |
|------------------------|----------------|---------------|

### Forslag til anvendelse

|                                 |                |               |
|---------------------------------|----------------|---------------|
| Til rådighed for udlodning      | 77.851         | 68.300        |
| Foreslået udlodning             | 77.726         | 67.837        |
| Overført til udlodning næste år | 125            | 463           |
| Overført til formue             | -158.405       | -56.869       |
| <b>I alt disponeret</b>         | <b>-80.554</b> | <b>11.431</b> |

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

## Noter

| 1 Investorenes formue                                   | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |                  |
|---------------------------------------------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|------------------|
|                                                         | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi |
| Formue primo                                            | 753.744               | 964.114          | 525.733               | 681.058          |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser |                       | 67.837           |                       | 5.783            |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning   |                       | 22.761           |                       | -698             |
| Emissioner i året                                       | 305.836               | 408.742          | 1.179.549             | 874.090          |
| Indløsninger i året                                     | 447.567               | 582.301          | 951.538               | 612.690          |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        |                       | 1.038            |                       | 2.701            |
| Udlodningsregulering                                    |                       | 13.521           |                       | 14.198           |
| Overført udlodning fra sidste år                        |                       | -463             |                       | -193             |
| Overført udlodning til næste år                         |                       | 125              |                       | 463              |
| Foreslået udlodning                                     |                       | 77.726           |                       | 67.837           |
| Overført fra resultatopgørelsen                         |                       | -158.405         |                       | -56.869          |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>612.013</b>        | <b>679.021</b>   | <b>753.744</b>        | <b>964.114</b>   |

| 2 Til rådighed for udlodning                          | 31-12-2018    | 31-12-2017    |
|-------------------------------------------------------|---------------|---------------|
|                                                       | (t.kr.)       | (t.kr.)       |
| Udlodning overført fra sidste år                      | 463           | 193           |
| Renter og udbytter                                    | 10.042        | 11.401        |
| Ikke refunderbar skat                                 | -1.013        | -1.330        |
| Kursgevinster til udlodning                           | 68.074        | 60.214        |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning          | 14.621        | 17.579        |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b> | <b>92.187</b> | <b>88.057</b> |
| Administrationsomkostninger                           | -13.236       | -16.376       |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger      | -1.100        | -3.381        |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                   | <b>77.851</b> | <b>68.300</b> |

| 3 Femårsoversigt              | 2018    | 2017    |
|-------------------------------|---------|---------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -67.496 | 25.436  |
| Investorerne formue (t.kr.)   | 679.021 | 964.114 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 612.013 | 753.744 |
| Indre værdi                   | 110,95  | 127,91  |
| Udlodning (%)                 | 12,70   | 9,00    |
| Omkostninger (%)              | 1,85    | 1,99    |
| Afkast (%)                    | -6,33   | -0,45   |
| ÅOP                           | 1,82    | 1,97    |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,05    |         |
| Sharpe ratio                  | 0,28    |         |
| Standardafvigelse (%)         | 16,73   |         |
| Tracking error (%)            | 2,94    |         |
| Information Ratio             | -0,31   |         |
| Benchmark:                    |         |         |
| Afkast (%)                    | -6,67   | 0,45    |
| Sharpe Ratio                  | 0,31    |         |
| Standardafvigelse (%)         | 17,95   |         |

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Maj 2003

Risikoklasse: 3

Benchmark: Bloomberg Barclays EuroAgg Corporate afdækket til DKK

Fondskode: Klasse A DK0010296813

Fondskode: Klasse W DK0060822708

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i virksomhedsobligationer med god kreditværdighed. De er fx udstedt af banker, forsikringsselskaber, industri- eller forsyningsvirksomheder. Virksomhedsobligationer giver typisk en højere rente end danske og tyske statsobligationer, men har forøget risiko for tab.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Den laveste karakter er D, som svarer til konkurs. Obligationerne i denne afdeling skal have en god karakter på BBB- eller derover. En mindre del kan have en karakter, der ikke overholder dette krav. Læs mere om kreditkarakterer på [bankinvest.dk/kreditkarakter](http://bankinvest.dk/kreditkarakter).

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen. Afdelingen tilstræber at afdække valutaeksponeringen i andre valutaer end DKK og EUR.

Målet for er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for globale virksomhedsobligationer. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt Bloomberg Barclays EuroAgg Corporate afdækket til DKK. På EU-risikoskalaen er andelsklasserne placeret i kategori

3. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

Ved indgangen til 2018 forventede vi svagt faldende kreditpræmier i 1. halvår og stigende kreditpræmier i 2. halvår op mod udløbet af Den Europæiske Centralbanks (ECB) opkøbsprogram i 3. kvartal, ligesom vi forventede perioder med begrænset likviditet. Vi forventede et svagt negativt årsafkast for 2018.

Virksomhedsobligationer IG, andelsklasse A og W har i 2018 realiseret et negativt afkast på henholdsvis -1,65% og -1,39%, hvilket er henholdsvis 0,25% lavere og 0,01% bedre end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast på -1,40%. Afkastet blev lidt dårligere end forventet, da handelskrigen mellem Kina og USA tog til, og der ikke blev fundet en løsning på Brexit. ECB's opkøbsprogram blev forlænget et kvartal til ultimo 2018, og siden opkøbsprogrammets start i 2016 har ECB opkøbt virksomhedsobligationer for cirka 190 mia. EUR. Illikviditeten, som vi havde forudset, blev værre end forventet i seneefteråret, og universets gennemsnitlige kreditpræmie steg i 2018 med 0,66 procentpoint (fra 0,86% til 1,52%), mens den underliggende implicitte statsobligationsrente til gengæld faldt med cirka 0,13 procentpoint. Universets effektive rente steg derfor med 0,5 procentpoint.

1. kvartal lagde rigtigt stærkt fra land, og kreditpræmierne faldt frem til starten af februar med 0,1 procentpoint, mens de tyske statsrenter steg med cirka 0,2 procentpoint som følge af store ECB- opkøb (5-6 mia. EUR), kombineret med en lav udstedelsesaktivitet. I februar initierede præsident Trump straffold på stål og aluminium fra Kina og udskiftede liberale ministre med mere radikale folk. 1. kvartal lukkede med en stigning på 0,1 procentpoint i den effektiv rente til, 0,89%, hvoraf 0,2 procentpoint kom fra kreditpræmierne.

I 2. kvartal annoncerede ECB, at opkøbsprogrammet af virksomhedsobligationer ville blive reduceret for resten af året og fuldt afviklet ultimo 2018. Præsident Trump chokerede med nye handelsrestriktioner, og denne gang kom de tyske bilproducenters (VW, Daimler og BMW) eksport på cirka 25 mia. EUR fra EU til USA i spil. Ligeledes pålagde kineserne 25% straffold på amerikansk producerede biler, herunder Daimler/BMW's 10 mia. store eksport af amerikansk producerede SUV-biler. Universets kreditpræmie steg 0,27 procentpoint i kvartalet, mens renten kun steg med 0,12 procentpoint på grund af faldende tyske statsobligationsrenter.



I 3. kvartal hævede præsident Trump andelen af kinesiske varer, der pålægges told, og kineserne svarede straks igen. Satserne var dog lavere end forventet, hvilket blev modtaget positivt. Den amerikanske centralbank (Fed) hævede på ny renten, mens ECB nøjedes med at anerkende, at de lave renter nok har skabt bobler, hvilket fik de europæiske statsrenter til at stige. England kom tættere på en "hard Brexit". Italienske obligationer blev ramt af effekterne af brokollaps/nationaliseringstrusler samt et finanslovsforslag med et underskud på 2,4% af BNP. Kreditpræmien faldt dog marginalt, mens de tyske renter steg lidt.

I 4. kvartal fortsatte Trump handelskrigen med Kina, om end der blev aftalt en 90-dages våbenhvile. Fed hævede på ny styringsrenten, mens ECB formelt annoncerede ophøret af obligationsopkøbsprogrammet. I England overlevede statsminister May en mistillidsafstemning, men der kom ingen lyspunkter omkring Brexit. Derimod indgik den italienske regering et forlig med EU-kommissionen (2,04% underskud) og fik herved lov til at gældsætte landet yderligere. Kreditpræmierne lukkede 2018 på stort samme niveau, som da ECB annoncerede opstart af virksomhedsobligationsopkøbet primo 2016.

Afdelingens ESG-profil blev skærpet i løbet af 2018, og afdelingen lukkede 2018 med en lidt bedre ESG-score end universet. Skærpelsen vil fortsætte i løbet af 2019.

Afdelingen lukkede 2018 med en effektiv rente på cirka 0,15 procentpoint over universet. Den højere rente skyldes, at afdelingen har en større andel hybridobligationer med en forventet kort restløbetid. Rentefølsomheden lå ultimo kvartalet på niveau med universet.

Afdelingens formue udgjorde 4.221.623 t.kr. ultimo 2018 mod 2.886.936 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettostigning på 1.334.687 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 1.1240.984 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 283.187 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 1.524.180 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -60.776 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -34.321 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -26.462 t.kr.

Det foreslås, at der for 2018 udbetales 0,70 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 0,90 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

### **Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Udover de særlige risici, som er gældende for obligationsafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold og modpartsrisiko.

Modpartsrisikoen består primært i anvendelsen af valutaforwards til at mindske valutarisikoen.

### **Forventninger til 2019**

Ved indgangen til 2019 ser kreditpræmierne, der stort set er tilbage til niveauet før annonceringen af ECB's opkøbsprogram, meget mere attraktive ud. Vi er dog lidt bekymrede for, at økonomien i 2019 vil få vækstudfordringer, fordi en del af de seneste års vækst er skabt på basis af stigende gældssætninger, der har bragt mange af de amerikanske virksomheder op på historisk høje gælds-niveauer. Da virksomhedsobligationer normalt har det bedst i perioder med svag positiv vækst, så forventer vi, at kreditpræmierne i 2019 vil stige 0,2-0,4 procentpoint med den største korrektion i 2. halvår.

Afkastmæssigt forventer vi, at IG-virksomhedsobligationsmarkedet i 2019 kan levere et afkast på niveau med de underliggende statsobligationer, da de forventede udvidelser i kreditpræmierne stort set kan dækkes af carry'en. Vi forventer ikke, at ECB kommer til at genaktivere opkøbsprogrammet i 2019, men skulle det ske, vil det være positivt for kreditpræmierne. Forventningerne er som altid behæftet med stor usikkerhed.



| Resultatopgørelse                                 | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|---------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Renter</b>                                     |                       |                       |
| 1 Renteindtægter                                  | 64.282                | 72.432                |
| <b>I alt renter</b>                               | <b>64.282</b>         | <b>72.432</b>         |
| <b>Kursgevinster og -tab</b>                      |                       |                       |
| Obligationer                                      | -92.683               | 22.370                |
| Afledte finansielle instrumenter                  | -5.609                | 0                     |
| Valutakonti                                       | 556                   | 67                    |
| Øvrige aktiver/passiver                           | 1                     | 0                     |
| 2 Handelsomkostninger                             | 16                    | 17                    |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b>                | <b>-97.751</b>        | <b>22.420</b>         |
| <b>I alt indtægter</b>                            | <b>-33.469</b>        | <b>94.852</b>         |
| 3 Administrationsomkostninger                     | 27.181                | 31.219                |
| <b>Resultat før skat</b>                          | <b>-60.650</b>        | <b>63.633</b>         |
| 4 Skat                                            | 126                   | 0                     |
| <b>Årets nettoresultat</b>                        | <b>-60.776</b>        | <b>63.633</b>         |
| <b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b> |                       |                       |
| <b>Formuebevægelser</b>                           |                       |                       |
| Udlodningsregulering                              | 16.062                | 19.981                |
| Overført fra sidste år                            | 245                   | 0                     |
| <b>I alt formuebevægelser</b>                     | <b>16.307</b>         | <b>19.981</b>         |
| <b>Til disposition</b>                            | <b>-44.469</b>        | <b>83.614</b>         |
| <b>Forslag til anvendelse</b>                     |                       |                       |
| Til rådighed for udlodning                        | 46.758                | 76.524                |
| Foreslået udlodning                               | 44.199                | 76.279                |
| Overført til udlodning næste år                   | 2.559                 | 245                   |
| Overført til formue                               | -91.227               | 7.090                 |
| <b>I alt disponeret</b>                           | <b>-44.469</b>        | <b>83.614</b>         |

| Balance pr. 31. december                          | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|---------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Aktiver</b>                                    |                       |                       |
| <b>Likvide midler</b>                             |                       |                       |
| Indestående i depotselskab                        | 44.430                | 63.775                |
| Indestående i andre pengeinstitutter              | 21                    | 2                     |
| <b>5 I alt likvide midler</b>                     | <b>44.451</b>         | <b>63.777</b>         |
| <b>Obligationer</b>                               |                       |                       |
| Noterede obligationer fra danske udstedere        | 0                     | 54.084                |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere   | 4.122.393             | 2.707.812             |
| Unoterede obligationer                            | 15.085                | 13.496                |
| <b>5 I alt obligationer</b>                       | <b>4.137.478</b>      | <b>2.775.392</b>      |
| <b>Afledte finansielle instrumenter</b>           |                       |                       |
| Unoterede afledte finansielle instrumenter        | 313                   | 0                     |
| <b>5,6 I alt afledte finansielle instrumenter</b> | <b>313</b>            | <b>0</b>              |
| <b>Andre aktiver</b>                              |                       |                       |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m.               | 43.713                | 31.994                |
| Andre tilgodehavender                             | 291                   | 403                   |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.                 | 0                     | 18.225                |
| <b>I alt andre aktiver</b>                        | <b>44.004</b>         | <b>50.622</b>         |
| <b>Aktiver i alt</b>                              | <b>4.226.246</b>      | <b>2.889.791</b>      |
| <b>Passiver</b>                                   |                       |                       |
| 7 Investorenes formue                             | 4.221.623             | 2.886.936             |
| <b>Afledte finansielle instrumenter</b>           |                       |                       |
| Unoterede afledte finansielle instrumenter        | 802                   | 0                     |
| <b>5,6 I alt afledte finansielle instrumenter</b> | <b>802</b>            | <b>0</b>              |
| <b>Anden gæld</b>                                 |                       |                       |
| Skyldige omkostninger                             | 301                   | 286                   |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.                 | 3.520                 | 2.569                 |
| <b>I alt anden gæld</b>                           | <b>3.821</b>          | <b>2.855</b>          |
| <b>Passiver i alt</b>                             | <b>4.226.246</b>      | <b>2.889.791</b>      |

8 Femårsoversigt

9 Fusion



## Noter

31-12-2018 31-12-2017  
(t.kr.) (t.kr.)

### 1 Renteindtægter

|                                                 |               |               |
|-------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Indestående i pengeinstitutter                  | -682          | -445          |
| Noterede obligationer fra danske udstedere      | 1.289         | 2.101         |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 63.535        | 70.596        |
| Unoterede obligationer                          | 140           | 148           |
| Andre aktiver                                   | 0             | 32            |
| <b>I alt renteindtægter</b>                     | <b>64.282</b> | <b>72.432</b> |

### 2 Handelsomkostninger

|                                              |           |           |
|----------------------------------------------|-----------|-----------|
| Bruttohandelsomkostninger                    | 23        | 27        |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | -7        | -10       |
| <b>I alt handelsomkostninger</b>             | <b>16</b> | <b>17</b> |

### 3 Administrationsomkostninger

31-12-2018  
(t.kr.)

31-12-2017  
(t.kr.)

|                                          | direkte       | fælles     | i alt         | direkte       | fælles     | i alt         |
|------------------------------------------|---------------|------------|---------------|---------------|------------|---------------|
| Honorar til bestyrelse m.v.              | 0             | 65         | 65            | 0             | 58         | 58            |
| Revisionshonorar                         | 0             | 27         | 27            | 0             | 11         | 11            |
| Andre honorarer til revisorer            | 0             | 4          | 4             | 0             | 0          | 0             |
| Markedsføringsomkostninger               | 4.905         | 134        | 5.039         | 3.711         | 123        | 3.834         |
| Gebyrer til depotselskab                 | 1.655         | 0          | 1.655         | 1.994         | 0          | 1.994         |
| Andre omk. i forb. med formueplejen      | 16.581        | 0          | 16.581        | 21.646        | 0          | 21.646        |
| Øvrige omkostninger                      | 126           | 177        | 303           | 64            | 159        | 223           |
| Fast administrationshonorar              | 3.507         | 0          | 3.507         | 3.453         | 0          | 3.453         |
| <b>I alt administrationsomkostninger</b> | <b>26.774</b> | <b>407</b> | <b>27.181</b> | <b>30.868</b> | <b>351</b> | <b>31.219</b> |

### 4 Skat

|                       |            |          |
|-----------------------|------------|----------|
| Ikke refunderbar skat | 126        | 0        |
| <b>I alt skat</b>     | <b>126</b> | <b>0</b> |

### 5 Finansielle Instrumenter

|                                                                                      |       |       |
|--------------------------------------------------------------------------------------|-------|-------|
| Børsnoterede finansielle instrumenter                                                | 97,6% | 95,7% |
| Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked Andre aktiver og passiver | 0,4%  | 0,5%  |
|                                                                                      | 2,0%  | 3,9%  |

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



## Noter

31-12-2018  
(t.kr.)

31-12-2017  
(t.kr.)

**Formue fordelt på kreditværdighed**

|                             |     |     |
|-----------------------------|-----|-----|
| Investment grade AAA-AA     | 14% | 6%  |
| Investment grade A-BBB      | 77% | 85% |
| Non Investment grade BB-CCC | 6%  | 6%  |
| Ingen rating                | 1%  | 0%  |
| Andre inklusiv kontanter    | 1%  | 3%  |

**Formue fordelt på varighed**

|                 |     |     |
|-----------------|-----|-----|
| Varighed < 2 år | 15% | 16% |
| Varighed 2-5 år | 43% | 41% |
| Varighed > 5 år | 42% | 42% |

**6 Afledte finansielle instrumenter**

31-12-2018  
(t.kr.)

31-12-2017  
(t.kr.)

| Aktiv                                                 | noteret  | unoteret   | noteret  | unoteret |
|-------------------------------------------------------|----------|------------|----------|----------|
| Valutaterminsforretninger                             | 0        | 313        | 0        | 0        |
| <b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b>  | <b>0</b> | <b>313</b> | <b>0</b> | <b>0</b> |
| <b>Passiv</b>                                         |          |            |          |          |
| Valutaterminsforretninger                             | 0        | 802        | 0        | 0        |
| <b>I alt afledte finansielle instrumenter, passiv</b> | <b>0</b> | <b>802</b> | <b>0</b> | <b>0</b> |

**7 Investorenes formue**

31-12-2018  
(t.kr.)  
Formue-  
værdi

31-12-2017  
(t.kr.)  
Formue-  
værdi

|                                                         |                  |                  |
|---------------------------------------------------------|------------------|------------------|
| Formue primo                                            | 2.886.936        | 4.748.601        |
| Korrektion ved fusion                                   | 231.800          | 0                |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser | 76.279           | 123.050          |
| Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning | -1.042           | 28.563           |
| Emissioner i året                                       | 1.712.765        | 213.916          |
| Indløsninger i året                                     | 476.906          | 2.049.435        |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        | 5.125            | 4.708            |
| Udlodningsregulering                                    | -16.062          | -19.981          |
| Overført udlodning fra sidste år                        | -245             | 0                |
| Overført udlodning til næste år                         | 2.559            | 245              |
| Foreslået udlodning                                     | 44.199           | 76.279           |
| Overført fra resultatopgørelsen                         | -91.227          | 7.090            |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>4.221.623</b> | <b>2.886.936</b> |

**8 Femårsoversigt**

2018

2017

2016

2015

2014

|                                           |           |           |           |           |           |
|-------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)               | -60.776   | 63.633    | 145.786   | -76.364   | 393.404   |
| Investorenes formue ultimo (t.kr.)        | 4.221.623 | 2.886.936 | 4.748.601 | 5.472.327 | 5.961.785 |
| Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)  | 5.081.110 | 2.274.553 | 2.705.453 | 4.651.663 | 4.608.120 |
| Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.) | 3.626.319 | 4.186.128 | 3.339.014 | 5.059.376 | 4.620.948 |
| Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)       | 8.707.429 | 6.460.681 | 6.044.467 | 9.711.039 | 9.229.068 |
| Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)        | 6.223.378 | 4.101.450 | 4.388.453 | 7.599.699 | 7.369.002 |
| Omsætningshastighed                       | 0,98      | 0,63      | 0,46      | 0,61      | 0,62      |

| 9 Fusion                                                | 2018*<br>(t.kr.) |
|---------------------------------------------------------|------------------|
| Virksomhedsobligationer IG Etik (ophørende afdeling)    |                  |
| Renter og udbytter                                      | 3.767            |
| Kursgevinster- og tab                                   | -3.666           |
| Administrationsomkostninger                             | 1.862            |
| Skat                                                    |                  |
| <b>Periodens resultat</b>                               | <b>-1.761</b>    |
| Likvide midler                                          | 9.262            |
| Obligationer                                            | 225.895          |
| Andre aktiver                                           | 2.301            |
| <b>Aktiver i alt</b>                                    | <b>237.458</b>   |
| Medlemmernes formue på sammenlægningstidspunktet        | 231.800          |
| Udlodning for perioden 01.01.-24.08.2018                | 4.546            |
| Anden gæld                                              | 1.112            |
| <b>Passiver i alt</b>                                   | <b>237.458</b>   |
| Formueopgørelse                                         |                  |
| Medlemmernes formue primo                               | 326.685          |
| Udlodning fra sidste år                                 | 7.296            |
| Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning | 427              |
| Emissioner i perioden                                   | 7.222            |
| Indløsninger i perioden                                 | 89.167           |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag             | 236              |
| Udlodning for perioden 01.01.-24.08.2018                | 4.546            |
| Overført fra resultatopgørelsen                         | -1.761           |
| <b>Formue i alt</b>                                     | <b>231.800</b>   |

\* Regnskabsperioden for den ophørende afdeling omfatter 01.01.- 24.08.2018

På ombytningsdagen har Virksomhedsobligationer IG fået tilført aktiver til dagsværdier.

For investorerne i den fortsættende afdeling har fusionen således haft samme virkning som ved tilgang af midler ved en traditionel emission af andele.

Som beskrevet i ledelsesberetningen i afsnittet fusioner, hvor til der henvises, er der redegjort for baggrunden for fusionen.

## Virksomhedsobligationer IG A

Andelsklasse under Virksomhedsobligationer IG KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -28.363               | 50.032                |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 5.958                 | 4.427                 |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-34.321</b>        | <b>45.605</b>         |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

### Formuebevægelser

|                               |           |               |
|-------------------------------|-----------|---------------|
| Udlodningsregulering          | 11        | 16.015        |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>11</b> | <b>16.015</b> |

|                        |                |               |
|------------------------|----------------|---------------|
| <b>Til disposition</b> | <b>-34.310</b> | <b>61.620</b> |
|------------------------|----------------|---------------|

### Forslag til anvendelse

|                                 |                |               |
|---------------------------------|----------------|---------------|
| Til rådighed for udlodning      | 18.102         | 54.231        |
| Foreslået udlodning             | 17.488         | 54.231        |
| Overført til udlodning næste år | 614            | 0             |
| Overført til formue             | -52.412        | 7.389         |
| <b>I alt disponeret</b>         | <b>-34.310</b> | <b>61.620</b> |

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt
- 4 Fusion

## Noter

| 1 Investorenes formue                                   | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |                  |
|---------------------------------------------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|------------------|
|                                                         | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi |
| Formue primo                                            | 2.582.430             | 2.078.852        | 4.382.063             | 3.549.998        |
| Fusion ved fusion                                       | 280.116               | 218.482          |                       | 0                |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser |                       | 54.231           |                       | 91.991           |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning   |                       | 631              |                       | 21.383           |
| Emissioner i året                                       | 25.334                | 19.649           | 70.541                | 57.050           |
| Indløsninger i året                                     | 389.597               | 303.403          | 1.870.174             | 1.506.558        |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        |                       | 567              |                       | 3.365            |
| Udlodningsregulering                                    |                       | -11              |                       | -16.015          |
| Overført udlodning til næste år                         |                       | 614              |                       | 0                |
| Foreslået udlodning                                     |                       | 17.488           |                       | 54.231           |
| Overført fra resultatopgørelsen                         |                       | -52.412          |                       | 7.389            |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>2.498.283</b>      | <b>1.926.226</b> | <b>2.582.430</b>      | <b>2.078.852</b> |

| 2 Til rådighed for udlodning                          | 31-12-2018    | 31-12-2017    |
|-------------------------------------------------------|---------------|---------------|
|                                                       | (t.kr.)       | (t.kr.)       |
| Renter og udbytter                                    | 39.692        | 53.261        |
| Ikke refunderbar skat                                 | -35           | 0             |
| Kursgevinster til udlodning                           | -2.938        | 40.528        |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning          | -143          | -19.278       |
| Frivillig udlodning                                   | 0             | 375           |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b> | <b>36.576</b> | <b>74.886</b> |
| Administrationsomkostninger                           | -18.606       | -23.918       |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger      | 132           | 3.263         |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                   | <b>18.102</b> | <b>54.231</b> |

| 3 Femårsoversigt              | 2018      | 2017      |
|-------------------------------|-----------|-----------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -34.321   | 45.605    |
| Investorerne formue (t.kr.)   | 1.926.226 | 2.078.882 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 2.498.283 | 2.582.430 |
| Indre værdi                   | 77,10     | 80,50     |
| Udlodning (%)                 | 0,70      | 2,10      |
| Omkostninger (%)              | 0,95      | 1,00      |
| Afkast (%)                    | -1,65     | 1,96      |
| ÅOP                           | 1,02      | 1,04      |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,23      |           |
| Sharpe ratio                  | 0,85      |           |
| Standardafvigelse (%)         | 2,41      |           |
| Tracking error (%)            | 0,48      |           |
| Information Ratio             | -1,27     |           |
| Benchmark:                    |           |           |
| Afkast (%)                    | -1,40     | 2,28      |
| Sharpe Ratio                  | 1,09      |           |
| Standardafvigelse (%)         | 2,43      |           |

#### 4 Fusion

|                                                        |               |
|--------------------------------------------------------|---------------|
| Virksomhedsobligationer Etik Akk. A (ophørende klasse) |               |
| Andel af resultat fra fællesporteføljen                | 186           |
| Administrationsomkostninger                            | 1.563         |
| <b>Klassens resultat</b>                               | <b>-1.377</b> |

#### Formueopgørelse

|                                                         |                |
|---------------------------------------------------------|----------------|
| Medlemmernes formue primo                               | 258.681        |
| Udlodning fra sidste år                                 | 5.731          |
| Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning | 427            |
| Emissioner i perioden                                   | 5.890          |
| Indløsninger i perioden                                 | 35.222         |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag             | 96             |
| Udlodning vedr. 01.01.-24.08.2018                       | 4.282          |
| Overført fra resultatopgørelsen                         | -1.377         |
| <b>I alt formue</b>                                     | <b>218.482</b> |

## Virksomhedsobligationer IG W

Andelsklasse under Virksomhedsobligationer IG KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018     | 31-12-2017    |
|----------------------------------------|----------------|---------------|
|                                        | (t.kr.)        | (t.kr.)       |
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -25.779        | 18.249        |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                |               |
| Administrationsomkostninger            | 683            | 221           |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-26.462</b> | <b>18.028</b> |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

### Formuebevægelser

|                               |                |              |
|-------------------------------|----------------|--------------|
| Udlodningsregulering          | -16.073        | 3.966        |
| Overført fra sidste år        | 245            | 0            |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>-15.828</b> | <b>3.966</b> |

|                        |                |               |
|------------------------|----------------|---------------|
| <b>Til disposition</b> | <b>-42.290</b> | <b>21.994</b> |
|------------------------|----------------|---------------|

### Forslag til anvendelse

|                                 |                |               |
|---------------------------------|----------------|---------------|
| Til rådighed for udlodning      | 28.656         | 22.293        |
| Foreslået udlodning             | 26.711         | 22.048        |
| Overført til udlodning næste år | 1.945          | 245           |
| Overført til formue             | -70.946        | -299          |
| <b>I alt disponeret</b>         | <b>-42.290</b> | <b>21.994</b> |

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt
- 4 Fusion

## Noter

| 1 Investorenes formue                                   | 31-12-2018       |                  | 31-12-2017       |                |
|---------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|----------------|
|                                                         |                  | (t.kr.)          |                  | (t.kr.)        |
|                                                         | Cirk.            | Formue-          | Cirk.            | Formue-        |
|                                                         | beviser          | værdi            | beviser          | værdi          |
| Formue primo                                            | 1.002.161        | 808.081          | 1.479.485        | 1.198.561      |
| Korrektion ved fusion                                   | 17.039           | 13.318           |                  |                |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser |                  | 22.048           |                  | 31.059         |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning   |                  | -1.673           |                  | 7.219          |
| Emissioner i året                                       | 2.172.083        | 1.693.116        | 195.096          | 156.866        |
| Indløsninger i året                                     | 223.425          | 173.502          | 672.420          | 542.877        |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        |                  | 4.566            |                  | 1.343          |
| Udlodningsregulering                                    |                  | 16.073           |                  | -3.966         |
| Overført udlodning fra sidste år                        |                  | -245             |                  | 0              |
| Overført udlodning til næste år                         |                  | 1.945            |                  | 245            |
| Foreslået udlodning                                     |                  | 26.711           |                  | 22.048         |
| Overført fra resultatopgørelsen                         |                  | -70.946          |                  | -299           |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>2.967.858</b> | <b>2.295.396</b> | <b>1.002.161</b> | <b>808.081</b> |



| 2 Til rådighed for udlodning                          | 31-12-2018    | 31-12-2017    |
|-------------------------------------------------------|---------------|---------------|
|                                                       | (t.kr.)       | (t.kr.)       |
| Udlodning overført fra sidste år                      | 245           | 0             |
| Renter og udbytter                                    | 24.541        | 19.617        |
| Ikke refunderbar skat                                 | -41           | 0             |
| Kursgevinster til udlodning                           | -3.587        | 13.944        |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning          | 23.644        | -4.648        |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b> | <b>44.802</b> | <b>28.913</b> |
| Administrationsomkostninger                           | -8.575        | -7.302        |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger      | -7.571        | 682           |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                   | <b>28.656</b> | <b>22.293</b> |

| 3 Femårsoversigt              | 2018      | 2017      |
|-------------------------------|-----------|-----------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -26.462   | 18.028    |
| Investorenes formue (t.kr.)   | 2.295.396 | 808.050   |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 2.967.858 | 1.002.161 |
| Indre værdi                   | 77,34     | 80,63     |
| Udlodning (%)                 | 0,90      | 2,20      |
| Omkostninger (%)              | 0,70      | 0,83      |
| Afkast (%)                    | -1,39     | 2,14      |
| ÅOP                           | 0,77      | 0,79      |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,23      |           |
| Sharpe ratio                  | 0,89      |           |
| Standardafvigelse (%)         | 2,40      |           |
| Tracking error (%)            | 0,48      |           |
| Information Ratio             | -1,09     |           |
| Benchmark:                    |           |           |
| Afkast (%)                    | -1,40     | 2,28      |
| Sharpe Ratio                  | 1,09      |           |
| Standardafvigelse (%)         | 2,43      |           |

| 4 Fusion                                               |             |
|--------------------------------------------------------|-------------|
| Virksomhedsobligationer Etik Akk. W (ophørende klasse) |             |
| Andel af resultat fra fællesporteføljen                | -84         |
| Administrationsomkostninger                            | 300         |
| <b>Klassens resultat</b>                               | <b>-384</b> |

| Formueopgørelse                                         |               |
|---------------------------------------------------------|---------------|
| Medlemmernes formue primo                               | 68.004        |
| Udlodning fra sidste år                                 | 1.565         |
| Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning | 0             |
| Emissioner i perioden                                   | 1.332         |
| Indløsninger i perioden                                 | 53.945        |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag             | 140           |
| Udlodning vedr. 01.01.-24.08.2018                       | 264           |
| Overført fra resultatopgørelsen                         | -384          |
| <b>I alt formue</b>                                     | <b>13.318</b> |

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Akkumulerende

Introduceret: Januar 2006

Risikoklasse: 3

Benchmark: Bloomberg Barclays Euro-

Agg Corporate afdækket til DKK

Fondskode: Klasse A DK0060019636

Fondskode: Klasse W DK0060823433

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i virksomhedsobligationer med god kreditværdighed. De er fx udstedt af banker, forsikringsselskaber, industri- eller forsyningsvirksomheder. Virksomhedsobligationer giver typisk en højere rente end danske og tyske statsobligationer, men har forøget risiko for tab.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Den laveste karakter er D, som svarer til konkurs. Obligationerne i denne afdeling skal have en god karakter på BBB- eller derover. En mindre del kan dog have en kreditkarakter, der ikke overholder dette krav. Læs mere om kreditkarakterer på [bankinvest.dk/kreditkarakter](http://bankinvest.dk/kreditkarakter).

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen. Afdelingen tilstræber at afdække valutaeksponeringen i andre valutaer end DKK og EUR.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for globale virksomhedsobligationer. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt Bloomberg Barclays EuroAgg Corporate afdækket til DKK.

På EU-risikoskalaen er andelsklasserne placeret i kategori 3. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

Vi forventede primo 2018 svagt faldende kreditpræmier i 1. halvår og stigende kreditpræmier i 2. halvår op mod udløbet af Den Europæiske Centralbanks (ECB) opkøbsprogram i 3. kvartal, ligesom vi forventede perioder med begrænset likviditet. Vi forventede et svagt negativt årsafkast for 2018.

Virksomhedsobligationer IG Akkumulerende, andelsklasse A og W har i 2018 realiseret et negativt afkast på henholdsvis -1,67% og -1,45%, hvilket er 0,27% og 0,05% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast på -1,40%. Afkastet blev lidt dårligere end forventet, da handelskrigen mellem Kina og USA tog til, og der ikke blev fundet en løsning på Brexit. ECB's opkøbsprogram blev forlænget et kvartal til ultimo 2018, og siden opkøbsprogrammets start i 2016 har ECB opkøbt virksomhedsobligationer for cirka 190 mia. EUR. Illikviditeten, som vi havde forudset, blev værre end forventet i seneefteråret, og universets gennemsnitlige kreditpræmie steg i 2018 med 0,66 procentpoint (fra 0,86% til 1,52%), mens den underliggende implicitte statsobligationsrente til gengæld faldt med cirka 0,13 procentpoint. Universets effektive rente steg derfor med 0,5 procentpoint.

1. kvartal lagde rigtigt stærkt fra land, og kreditpræmierne faldt frem til starten af februar med 0,1 procentpoint, mens de tyske statsrenter steg med cirka 0,2 procentpoint som følge af store ECB- opkøb (5-6 mia. EUR), kombineret med en lav udstedelsesaktivitet. I februar initierede præsident Trump straffold på stål og aluminium fra Kina og udskiftede liberale ministre med mere radikale folk. 1. kvartal lukkede med en stigning på 0,1 procentpoint i den effektiv rente til, 0,89%, hvoraf 0,2 procentpoint kom fra kreditpræmierne.

I 2. kvartal annoncerede ECB, at opkøbsprogrammet af virksomhedsobligationer ville blive reduceret for resten af året og fuldt afviklet ultimo 2018. Præsident Trump chokerede med nye handelsrestriktioner, og denne gang kom de tyske bilproducenter (VW, Daimler og BMW) eksport på cirka 25 mia. EUR fra EU til USA i spil. Ligeledes pålagde kineserne 25% straffold på amerikansk producerede biler, herunder Daimler/BMW's 10 mia. store eksport af amerikansk producerede SUV-biler. Universets kreditpræmie steg 0,27 procentpoint i kvartalet, mens renten kun steg

med 0,12 procentpoint på grund af faldende tyske statsobligationsrenter.

I 3. kvartal hævede præsident Trump andelen af kinesiske varer, der pålægges told, og kineserne svarede straks igen. Satserne var dog lavere end forventet, hvilket blev modtaget positivt. Den amerikanske centralbank (Fed) hævede på ny renten, mens ECB nøjedes med at anerkende, at de lave renter nok har skabt bobler, hvilket fik de europæiske statsrenter til at stige. England kom tættere på en "hard Brexit". Italienske obligationer blev ramt af effekterne af brokollaps/nationaliseringstrusler samt et finanslovsforslag med et underskud på 2,4% af BNP. Kreditpræmien faldt dog marginalt, mens de tyske renter steg lidt.

I 4. kvartal fortsatte Trump handelskrigen med Kina, om end der blev aftalt en 90-dages våbenhvile. Fed hævede på ny styringsrenten, mens ECB formelt annoncerede ophøret af obligationsopkøbsprogrammet. I England overlevede statsminister May en mistillidsafstemning, men der kom ingen lyspunkter omkring Brexit. Derimod indgik den italienske regering et forlig med EU-kommissionen (2,04% underskud) og fik herved lov til at gældsætte landet yderligere. Kreditpræmierne lukkede 2018 på stort samme niveau, som da ECB annoncerede opstart af virksomhedsobligationsopkøbet primo 2016.

Afdelingens ESG-profil blev skærpet i løbet af 2018, og afdelingen lukkede 2018 med en lidt bedre ESG-score end universet. Skærpelsen vil fortsætte i løbet af 2019.

Afdelingen lukkede 2018 med en effektiv rente på cirka 0,15 procentpoint over universet. Den højere rente skyldes, at afdelingen har en større andel hybridobligationer med en forventet kort restløbetid. Rentefølsomheden lå ultimo kvartalet på niveau med universet.

Afdelingens formue udgjorde 504.397 t.kr. ultimo 2018 mod 502.307 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettostigning på 2.090 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 10.215 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsning for i alt 59.089 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 69.307 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -8.125 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -5.071 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -3.057 t.kr.

### **Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Udover de særlige risici, som er gældende for obligationsafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold og modpartsrisiko.

Modpartsrisikoen består primært i anvendelsen af valutaforwards til at mindske valutarisikoen.

### **Forventninger til 2019**

Ved indgangen til 2019 ser kreditpræmierne, der stort set er tilbage til niveauet før annonceringen af ECB's opkøbsprogram, meget mere attraktive ud. Vi er dog lidt bekymrede for, at økonomien i 2019 vil få vækstudfordringer, fordi en del af de seneste års vækst er skabt på basis af stigende gældssætninger, der har bragt mange af de amerikanske virksomheder op på historisk høje gælds-niveauer. Da virksomhedsobligationer normalt har det bedst i perioder med svag positiv vækst, så forventer vi, at kreditpræmierne i 2019 vil stige 0,2-0,4 procentpoint med den største korrektion i 2. halvår.

Afkastmæssigt forventer vi, at IG-virksomhedsobligationsmarkedet i 2019 kan levere et afkast på niveau med de underliggende statsobligationer, da de forventede udvidelser i kreditpræmierne stort set kan dækkes af carry'en. Vi forventer ikke, at ECB kommer til at genaktivere opkøbsprogrammet i 2019, men skulle det ske, vil det være positivt for kreditpræmierne. Forventningerne er som altid behæftet med stor usikkerhed.



| Resultatopgørelse                  | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Renter</b>                      |                       |                       |
| 1 Renteindtægter                   | 9.934                 | 12.502                |
| <b>I alt renter</b>                | <b>9.934</b>          | <b>12.502</b>         |
| <b>Kursgevinster og -tab</b>       |                       |                       |
| Obligationer                       | -13.176               | 4.230                 |
| Afledte finansielle instrumenter   | -649                  | 0                     |
| Valutakonti                        | 23                    | 17                    |
| 2 Handelsomkostninger              | 15                    | 13                    |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>-13.817</b>        | <b>4.234</b>          |
| <b>I alt indtægter</b>             | <b>-3.883</b>         | <b>16.736</b>         |
| 3 Administrationsomkostninger      | 4.196                 | 5.452                 |
| <b>Resultat før skat</b>           | <b>-8.079</b>         | <b>11.284</b>         |
| 4 Skat                             | 46                    | 0                     |
| <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>-8.125</b>         | <b>11.284</b>         |
| <b>Forslag til anvendelse</b>      |                       |                       |
| Overført til formue                | -8.125                | 11.284                |
| <b>I alt disponeret</b>            | <b>-8.125</b>         | <b>11.284</b>         |

| Balance pr. 31. december                          | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|---------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Aktiver</b>                                    |                       |                       |
| <b>Likvide midler</b>                             |                       |                       |
| Indestående i depotselskab                        | 5.310                 | 13.762                |
| Indestående i andre pengeinstitutter              | 25                    | -2                    |
| <b>5 I alt likvide midler</b>                     | <b>5.335</b>          | <b>13.760</b>         |
| <b>Obligationer</b>                               |                       |                       |
| Noterede obligationer fra danske udstedere        | 0                     | 7.726                 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere   | 491.074               | 473.700               |
| Unoterede obligationer                            | 3.017                 | 0                     |
| <b>5 I alt obligationer</b>                       | <b>494.091</b>        | <b>481.426</b>        |
| <b>Andre aktiver</b>                              |                       |                       |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m.               | 5.197                 | 5.838                 |
| Andre tilgodehavender                             | 0                     | 44                    |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.                 | 0                     | 2.854                 |
| <b>I alt andre aktiver</b>                        | <b>5.197</b>          | <b>8.736</b>          |
| <b>Aktiver i alt</b>                              | <b>504.623</b>        | <b>503.922</b>        |
| <b>Passiver</b>                                   |                       |                       |
| 7 Investorernes formue                            | 504.397               | 502.307               |
| <b>Afledte finansielle instrumenter</b>           |                       |                       |
| Unoterede afledte finansielle instrumenter        | 154                   | 0                     |
| <b>5,6 I alt afledte finansielle instrumenter</b> | <b>154</b>            | <b>0</b>              |
| <b>Anden gæld</b>                                 |                       |                       |
| Skyldige omkostninger                             | 72                    | 80                    |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.                 | 0                     | 1.535                 |
| <b>I alt anden gæld</b>                           | <b>72</b>             | <b>1.615</b>          |
| <b>Passiver i alt</b>                             | <b>504.623</b>        | <b>503.922</b>        |

## 8 Femårsoversigt



## Noter

31-12-2018 31-12-2017  
(t.kr.) (t.kr.)

### 1 Renteindtægter

|                                                 |              |               |
|-------------------------------------------------|--------------|---------------|
| Indestående i pengeinstitutter                  | -75          | -70           |
| Noterede obligationer fra danske udstedere      | 190          | 395           |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 9.794        | 12.149        |
| Unoterede obligationer                          | 25           | 22            |
| Andre aktiver                                   | 0            | 6             |
| <b>I alt renteindtægter</b>                     | <b>9.934</b> | <b>12.502</b> |

### 2 Handelsomkostninger

|                                              |           |           |
|----------------------------------------------|-----------|-----------|
| Bruttohandelsomkostninger                    | 19        | 17        |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | -4        | -4        |
| <b>I alt handelsomkostninger</b>             | <b>15</b> | <b>13</b> |

### 3 Administrationsomkostninger

31-12-2018 31-12-2017  
(t.kr.) (t.kr.)

|                                          | direkte      | fælles    | i alt        | direkte      | fælles    | i alt        |
|------------------------------------------|--------------|-----------|--------------|--------------|-----------|--------------|
| Honorar til bestyrelse m.v.              | 0            | 10        | 10           | 0            | 10        | 10           |
| Revisionshonorar                         | 9            | 2         | 11           | 0            | 2         | 2            |
| Andre honorarer til revisorer            | 0            | 3         | 3            | 0            | 0         | 0            |
| Markedsføringsomkostninger               | 728          | 19        | 747          | 574          | 22        | 596          |
| Gebyrer til depotselskab                 | 273          | 0         | 273          | 333          | 0         | 333          |
| Andre omk. i forb. med formueplejen      | 2.497        | 0         | 2.497        | 3.785        | 0         | 3.785        |
| Øvrige omkostninger                      | 91           | 30        | 121          | 64           | 59        | 123          |
| Fast administrationshonorar              | 534          | 0         | 534          | 603          | 0         | 603          |
| <b>I alt administrationsomkostninger</b> | <b>4.132</b> | <b>64</b> | <b>4.196</b> | <b>5.359</b> | <b>93</b> | <b>5.452</b> |

### 4 Skat

|                       |           |          |
|-----------------------|-----------|----------|
| Ikke refunderbar skat | 46        | 0        |
| <b>I alt skat</b>     | <b>46</b> | <b>0</b> |

### 5 Finansielle Instrumenter

|                                                            |       |       |
|------------------------------------------------------------|-------|-------|
| Børsnoterede finansielle instrumenter                      | 97,4% | 95,8% |
| Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked | 0,6%  | 0,0%  |
| Andre aktiver og passiver                                  | 2,1%  | 4,2%  |

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

### Formue fordelt på kreditværdighed

|                             |     |     |
|-----------------------------|-----|-----|
| Investment grade AAA-AA     | 12% | 5%  |
| Investment grade A-BBB      | 79% | 84% |
| Non Investment grade BB-CCC | 7%  | 6%  |
| Ingen rating                | 2%  | 2%  |
| Andre inklusiv kontanter    | 1%  | 3%  |



## Noter

31-12-2018 31-12-2017  
(t.kr.) (t.kr.)

### Formue fordelt på varighed

|                 |     |     |
|-----------------|-----|-----|
| Varighed < 2 år | 15% | 17% |
| Varighed 2-5 år | 41% | 42% |
| Varighed > 5 år | 44% | 40% |

## 6 Afledte finansielle instrumenter

31-12-2018 31-12-2017  
(t.kr.) (t.kr.)

### Passiv

|                                                       | noteret  | unoteret     | noteret  | unoteret |
|-------------------------------------------------------|----------|--------------|----------|----------|
| Valutaterminsforetninger                              | 0        | 1.770        | 0        | 0        |
| <b>I alt afledte finansielle instrumenter, passiv</b> | <b>0</b> | <b>1.770</b> | <b>0</b> | <b>0</b> |

## 7 Investorenes formue

31-12-2018 31-12-2017  
(t.kr.) (t.kr.)

Formue-  
værdi Formue-  
værdi

|                                                  |                |                |
|--------------------------------------------------|----------------|----------------|
| Formue primo                                     | 502.307        | 657.465        |
| Emissioner i året                                | 94.888         | 37.865         |
| Indløsninger i året                              | 85.037         | 204.828        |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag | 364            | 521            |
| Overført fra resultatopgørelsen                  | -8.125         | 11.284         |
| <b>Formue ultimo</b>                             | <b>504.397</b> | <b>502.307</b> |

## 8 Femårsoversigt

2018 2017 2016 2015 2014

|                                           |           |           |         |           |           |
|-------------------------------------------|-----------|-----------|---------|-----------|-----------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)               | -8.125    | 11.284    | 20.918  | -10.561   | 54.271    |
| Investorenes formue ultimo (t.kr.)        | 504.397   | 502.307   | 657.465 | 695.881   | 750.004   |
| Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)  | 513.555   | 424.407   | 453.970 | 569.161   | 596.789   |
| Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.) | 487.696   | 593.952   | 477.809 | 617.987   | 678.451   |
| Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)       | 1.001.251 | 1.018.359 | 931.778 | 1.187.149 | 1.275.240 |
| Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)        | 805.671   | 779.311   | 673.660 | 898.202   | 1.067.459 |
| Omsætningshastighed                       | 0,84      | 0,68      | 0,47    | 0,58      | 0,66      |

## Virksomhedsobligationer Akk. A

Andelsklasse under Virksomhedsobligationer IG Akk. KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -4.187                | 8.112                 |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 884                   | 697                   |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-5.071</b>         | <b>7.415</b>          |

## Forslag til anvendelse

|                         |               |              |
|-------------------------|---------------|--------------|
| Overført til formue     | -5.071        | 7.415        |
| <b>I alt disponeret</b> | <b>-5.071</b> | <b>7.415</b> |

## 1 Investorenes formue

## 2 Femårsoversigt

## Noter

## 1 Investorenes formue

|                                                  | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |                  |
|--------------------------------------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|------------------|
|                                                  | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi |
| Formue primo                                     | 226.510               | 323.197          | 317.488               | 444.302          |
| Emissioner i året                                | 4.365                 | 6.179            | 8.790                 | 12.471           |
| Indløsninger i året                              | 46.265                | 65.400           | 99.768                | 141.335          |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag |                       | 132              |                       | 344              |
| Overført fra resultatopgørelsen                  |                       | -5.071           |                       | 7.415            |
| <b>Formue ultimo</b>                             | <b>184.610</b>        | <b>259.037</b>   | <b>226.510</b>        | <b>323.197</b>   |

## 2 Femårsoversigt

|                               | 2018    | 2017    |
|-------------------------------|---------|---------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -5.071  | 7.415   |
| Investorenes formue (t.kr.)   | 259.037 | 323.197 |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 184.610 | 226.510 |
| Indre værdi                   | 140,32  | 142,69  |
| Omkostninger (%)              | 0,96    | 1,00    |
| Afkast (%)                    | -1,67   | 1,94    |
| ÅOP                           | 1,03    | 1,06    |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,33    |         |
| Sharpe ratio                  | 0,85    |         |
| Standardafvigelse (%)         | 2,41    |         |
| Tracking error (%)            | 0,48    |         |
| Information Ratio             | -1,23   |         |

## Benchmark:

|                       |       |      |
|-----------------------|-------|------|
| Afkast (%)            | -1,40 | 2,28 |
| Sharpe Ratio          | 1,09  |      |
| Standardafvigelse (%) | 2,43  |      |

**Virksomhedsobligationer Akk. W**

Andelsklasse under Virksomhedsobligationer IG Akk KL

| <b>Klassens resultatopgørelse</b>      | <b>31-12-2018<br/>(t.kr.)</b> | <b>31-12-2017<br/>(t.kr.)</b> |
|----------------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -2.889                        | 3.980                         |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                               |                               |
| Administrationsomkostninger            | 168                           | 111                           |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-3.057</b>                 | <b>3.869</b>                  |

**Forslag til anvendelse**

|                         |               |              |
|-------------------------|---------------|--------------|
| Overført til formue     | -3.057        | 3.869        |
| <b>I alt disponeret</b> | <b>-3.057</b> | <b>3.869</b> |

**1 Investorenes formue**

**2 Femårsoversigt**

**Noter**

**1 Investorenes formue**

|                                                  | <b>31-12-2018<br/>(t.kr.)</b> |                          | <b>31-12-2017<br/>(t.kr.)</b> |                          |
|--------------------------------------------------|-------------------------------|--------------------------|-------------------------------|--------------------------|
|                                                  | <b>Cirk.<br/>beviser</b>      | <b>Formue-<br/>værdi</b> | <b>Cirk.<br/>beviser</b>      | <b>Formue-<br/>værdi</b> |
| Formue primo                                     | 125.320                       | 179.110                  | 152.321                       | 213.163                  |
| Emissioner i året                                | 62.777                        | 88.706                   | 17.804                        | 25.394                   |
| Indløsninger i året                              | 13.870                        | 19.636                   | 44.805                        | 63.493                   |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag |                               | 237                      |                               | 177                      |
| Overført fra resultatopgørelsen                  |                               | -3.057                   |                               | 3.869                    |
| <b>Formue ultimo</b>                             | <b>174.227</b>                | <b>245.360</b>           | <b>125.320</b>                | <b>179.110</b>           |

**2 Femårsoversigt**

|                               | <b>2018</b> | <b>2017</b> |
|-------------------------------|-------------|-------------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -3.057      | 3.869       |
| Investorenes formue (t.kr.)   | 245.360     | 179.110     |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 174.227     | 125.320     |
| Indre værdi                   | 140,83      | 142,92      |
| Omkostninger (%)              | 0,75        | 0,87        |
| Afkast (%)                    | -1,45       | 2,09        |
| ÅOP                           | 0,82        | 0,81        |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,23        |             |
| Sharpe ratio                  | 0,89        |             |
| Standardafvigelse (%)         | 2,40        |             |
| Tracking error (%)            | 0,49        |             |
| Information Ratio             | -1,07       |             |
| Benchmark:                    |             |             |
| Afkast (%)                    | -1,40       | 2,28        |
| Sharpe Ratio                  | 1,09        |             |
| Standardafvigelse (%)         | 2,43        |             |



## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret  
Klasse W: Unoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Marts 2013  
Risikoklasse: 3  
Benchmark: Bloomberg Barclays US High Yield 2% Issuer Cap afdækket til DKK  
Fondskode: Klasse A DK0060461424  
Fondskode: Klasse W DK0060822971  
Porteføljerådgiver: BI Asset Management  
Fondsmæglerselskab A/S / State Street Global Advisors Limited

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingens andelsklasser henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres globalt i virksomhedsobligationer. Placeringen af midler globalt betyder, at der både kan investeres i de udviklede markeder som fx Europa og USA samt de mindre udviklede markeder som fx Latinamerika og Asien. Strategien indeholder ikke begrænsninger med hensyn til vægten i enkelte lande eller sektorer.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Den laveste karakter er D, som svarer til konkurs. Obligationerne i denne afdeling skal primært have en karakter under BBB-. Ikke-børsnoterede obligationer handlet på det amerikanske marked for High Yield obligationer skal på købstidspunktet minimum have en karakter på C. Læs mere om kreditkarakterer på [bankinvest.dk/kreditkarakterer](http://bankinvest.dk/kreditkarakterer).

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen. Afdelingen tilstræber at afdække valutaeksponeringen i andre valutaer end DKK og EUR.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for amerikanske high yield-obligationer. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks og er aktuelt Bloomberg Barclays US High Yield 2% Issuer Cap afdækket til DKK.

På EU-risikoskalaen er andelsklasserne på balancedagen placeret i kategori 3. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

Ved indgangen til 2018 forventede vi svagt stigende kreditpræmier i løbet af 2. halvår og et svagt positivt årsafkast for 2018. Vore forventninger byggede på, at US High Yield-markedet også ville blive påvirket af udløbet af Den Europæiske Centralbanks (ECB) opkøbsprogram ultimo 3. kvartal 2018, og at vi igen ville se perioder med begrænset likviditet. Forventningerne byggede tillige på, at valutaafdækningen af afdelingens dollarobligationer ultimo 2017 kostede 2,6%. Valutaafdækningen sker sædvanligvis for en måned ad gangen.

Virksomhedsobligationer HY, andelsklasse A og W har i 2018 realiseret et negativt afkast på henholdsvis -6,46% og -6,25%, hvilket er 1,46% og 1,25% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et negativt afkast på -5,00%. Kreditpræmien steg markant mere end forventet fra 3,4% primo til 5,3% ultimo 2018, mens den effektive rente steg fra 5,7% til 8,0%. Stigningen i kreditpræmierne og den effektive rente skete i løbet af 4. kvartal. Omkostningerne til valutaafdækningen steg fra cirka 2,6% til cirka 3,5% ret hurtigt inde i 2018, hvilket forklarer cirka 1 procentpoint af det negative afkast.

US High Yield-markedet startede neutralt op i 2018, idet den ufinansierede skatteaftale medførte stigende statsrenter (fra 2,3% til 2,6%), mens universets kreditpræmie forblev stort set uændret 3,5% (fra 3,4%). Dette medførte, at den effektive rente steg fra 5,7% til 6,2%. Den forøgede renteforskel mellem EUR og USD betød, at omkostningerne til valutaafdækning steg ret kraftigt i 1. kvartal.

Solide økonomiske data fik i løbet af 2. kvartal den amerikanske centralbank (Fed) til at indikere flere renteforhøjelser, hvilket styrkede dollaren med cirka 5%, ligesom universets implicitte statsrente steg fra 2,6% til 2,9%. Præsident Trump chokerede på ny med nye handelsrestriktioner, eller trusler herom, op mod midtvejsvalget i november. Universets kreditpræmie forblev omkring de 3,5%.



I 3. kvartal fortsatte de solide økonomiske data fra USA, og universets kreditpræmie faldt med et halvt procentpoint til 3,1%. Samtidig steg universets implicitte statsrente cirka 0,2 procentpoint. Stigningen i statsrenten svarede stort set til den amerikanske centralbanks renteforhøjelse ultimo kvartalet. Fed vedblev med at indikere, at de pengepolitiske renter formentlig ville blive hævet yderligere i december og 2-3 gange i 2019.

I 4. kvartal fik de fleste aktivklasser tærv, og High Yield-obligationer var ingen undtagelse. En kombination af Fed's guidance om fortsat pænt stigende renter og en renteforhøjelse i december, en forværring af handelskrigen med Kina, hvor der dog blev aftalt en 90-dages våbenhvile, lavere væksttal, annoncering af ECB's afvikling af opkøbsprogrammet fra slutningen af 2018 samt intern uenighed i England omkring Brexit førte til større outflows fra High Yield. Konkursraten forblev på et lavt niveau lige under 2% (mod et historisk niveau omkring 3,25%). Universets effektive rente steg fra 6,2 til 8,0% drevet af en stigning i kreditpræmien fra 3,2% til 5,3%.

Afdelingens formue udgjorde 2.263.561 t.kr. ultimo 2018 mod 4.486.148 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofald på 2.222.587 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 1.785.704 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 138.600 t.kr. i andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 1.647.100 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -204.958 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -51.376 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -153.582 t.kr.

Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2018.

#### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Udover de særlige risici, som er gældende for obligationsafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold og modpartsrisiko.

Modpartsrisikoen består primært i anvendelsen af valutaforwards til at mindske valutarisikoen.

#### **Forventninger til fremtiden**

Ved indgangen til 2019 ser kreditpræmierne meget mere attraktive ud. Vi er dog lidt bekymret for, at økonomien i 2019 vil få vækstudfordringer, da en del af de seneste

års vækst er skabt på basis af stigende gældssætninger, og da Fed fortsat ser flere renteforhøjelser i 2019. Da High Yield-virksomhedsobligationer normalt har det bedst i perioder med positiv vækst, så forventer vi, at kreditpræmierne i 2019 vil stige 1,0-1,5 procentpoint med den største korrektion i 2. halvår. Undlader Fed at komme med flere renteforhøjelser, og/eller bliver USA og Kina enige om en tålelig handelsaftale, så vil High Yield formentlig levere et positivt afkast i kraft af faldende kreditpræmier og høj carry.

Afkastmæssigt forventer vi, at HY-virksomhedsobligationsmarkedet i 2019 vil levere et negativt afkast, med mindre Fed igen begynder at føre ekspansiv pengepolitik og leverer rentesænkninger. Vi plæderer derfor ikke for et outright salg. Forventningerne er som altid behæftet med stor usikkerhed.

I forventningerne er der taget højde for, at valutakursaf-dækningen af afdelingens dollarobligationer ultimo 2018 kostede 3,5% for hele 2019.



## Resultatopgørelse

|                                    | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Renter og udbytter</b>          |                       |                       |
| 1 Renteindtægter                   | 189.312               | 308.268               |
| <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>189.312</b>        | <b>308.268</b>        |
| <b>Kursgevinster og -tab</b>       |                       |                       |
| Obligationer                       | -147.779              | -628.215              |
| Afledte finansielle instrumenter   | -255.907              | 644.002               |
| Valutakonti                        | 47.066                | -62.834               |
| Øvrige aktiver/passiver            | -32                   | 32                    |
| 2 Handelsomkostninger              | 19                    | 646                   |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>-356.671</b>       | <b>-47.661</b>        |
| <b>I alt indtægter</b>             | <b>-167.359</b>       | <b>260.607</b>        |
| 3 Administrationsomkostninger      | 37.599                | 81.200                |
| <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>-204.958</b>       | <b>179.407</b>        |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

|                               |                 |                 |
|-------------------------------|-----------------|-----------------|
| <b>Formuebevægelser</b>       |                 |                 |
| Udlodningsregulering          | 34.660          | 122.009         |
| Overført fra sidste år        | 2.034           | -532.422        |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>36.694</b>   | <b>-410.413</b> |
| <b>Til disposition</b>        | <b>-168.264</b> | <b>-231.006</b> |

## Forslag til anvendelse

|                                 |                 |                 |
|---------------------------------|-----------------|-----------------|
| Til rådighed for udlodning      | -212.528        | 233.390         |
| Foreslået udlodning             | 0               | 231.356         |
| Overført til udlodning næste år | -212.528        | 2.034           |
| Overført til formue             | 44.264          | -464.396        |
| <b>I alt disponeret</b>         | <b>-168.264</b> | <b>-231.006</b> |

## Balance pr. 31. december

|                                                      | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Aktiver</b>                                       |                       |                       |
| <b>Likvide midler</b>                                |                       |                       |
| Indestående i depotselskab                           | 93.229                | 239.482               |
| Indestående i andre pengeinstitutter                 | 24                    | 17                    |
| Øvrige likvide midler                                | 0                     | 16.157                |
| <b>I alt likvide midler</b>                          | <b>93.253</b>         | <b>255.656</b>        |
| <b>Obligationer</b>                                  |                       |                       |
| Noterede obligationer fra udenland-<br>ske udstedere | 684.855               | 1.226.603             |
| Unoterede obligationer                               | 1.455.130             | 2.902.242             |
| <b>I alt obligationer</b>                            | <b>2.139.985</b>      | <b>4.128.845</b>      |
| <b>Afledte finansielle instrumenter</b>              |                       |                       |
| Unoterede afledte finansielle instru-<br>menter      | 4.190                 | 58.531                |
| <b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>        | <b>4.190</b>          | <b>58.531</b>         |
| <b>Andre aktiver</b>                                 |                       |                       |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m.                  | 35.909                | 65.481                |
| Andre tilgodehavender                                | 370                   | 67                    |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.                    | 0                     | 1.506                 |
| <b>I alt andre aktiver</b>                           | <b>36.279</b>         | <b>67.054</b>         |
| <b>Aktiver i alt</b>                                 | <b>2.273.707</b>      | <b>4.510.086</b>      |
| <b>Passiver</b>                                      |                       |                       |
| 6 Investoreernes formue                              | 2.263.561             | 4.486.148             |
| <b>Afledte finansielle instrumenter</b>              |                       |                       |
| Unoterede afledte finansielle instru-<br>menter      | 1.770                 | 0                     |
| <b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>        | <b>1.770</b>          | <b>0</b>              |
| <b>Anden gæld</b>                                    |                       |                       |
| Skyldige omkostninger                                | 290                   | 16.649                |
| Mellemværende vedr. handelsafvik.                    | 8.086                 | 7.289                 |
| <b>I alt anden gæld</b>                              | <b>8.376</b>          | <b>23.938</b>         |
| <b>Passiver i alt</b>                                | <b>2.273.707</b>      | <b>4.510.086</b>      |

## 7 Femårsoversigt



## Noter

31-12-2018 31-12-2017  
(t.kr.) (t.kr.)

### 1 Renteindtægter

|                                                 |                |                |
|-------------------------------------------------|----------------|----------------|
| Indestående i pengeinstitutter                  | 744            | 781            |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 49.961         | 90.265         |
| Unoterede obligationer                          | 138.066        | 215.913        |
| Andre aktiver                                   | 541            | 1.309          |
| <b>I alt renteindtægter</b>                     | <b>189.312</b> | <b>308.268</b> |

### 2 Handelsomkostninger

|                                              |           |            |
|----------------------------------------------|-----------|------------|
| Bruttohandelsomkostninger                    | 35        | 1.509      |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | -16       | -863       |
| <b>I alt handelsomkostninger</b>             | <b>19</b> | <b>646</b> |

### 3 Administrationsomkostninger

|                                          | 31-12-2018<br>(t.kr.) |            |               | 31-12-2017<br>(t.kr.) |            |               |
|------------------------------------------|-----------------------|------------|---------------|-----------------------|------------|---------------|
|                                          | direkte               | fælles     | i alt         | direkte               | fælles     | i alt         |
| Honorar til bestyrelse m.v.              | 0                     | 61         | 61            | 0                     | 97         | 97            |
| Revisionshonorar                         | 0                     | 12         | 12            | 0                     | 18         | 18            |
| Andre honorarer til revisorer            | 0                     | 4          | 4             | 0                     | 0          | 0             |
| Markedsføringsomkostninger               | 1.980                 | 101        | 2.081         | 2.884                 | 198        | 3.082         |
| Gebyrer til depotselskab                 | 1.774                 | 0          | 1.774         | 3.731                 | 0          | 3.731         |
| Andre omk. i forb. med formueplejen      | 29.865                | 0          | 29.865        | 68.070                | 0          | 68.070        |
| Øvrige omkostninger                      | 154                   | 179        | 333           | 188                   | 224        | 412           |
| Fast administrationshonorar              | 3.469                 | 0          | 3.469         | 5.790                 | 0          | 5.790         |
| <b>I alt administrationsomkostninger</b> | <b>37.242</b>         | <b>357</b> | <b>37.599</b> | <b>80.663</b>         | <b>537</b> | <b>81.200</b> |

### 4 Finansielle Instrumenter

|                                                            | 2018  | 2017  |
|------------------------------------------------------------|-------|-------|
| Børsnoterede finansielle instrumenter                      | 30,3% | 27,3% |
| Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked | 64,3% | 64,7% |
| Øvrige finansielle instrumenter                            | 0,1%  | 1,3%  |
| Andre aktiver og passiver                                  | 5,4%  | 6,7%  |

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

#### Formue fordelt på kreditværdighed

|                             |     |     |
|-----------------------------|-----|-----|
| Investment grade A-BBB      | 5%  | 4%  |
| Non Investment grade BB-CCC | 91% | 89% |
| Andre inklusiv kontanter    | 4%  | 7%  |

#### Formue fordelt på varighed

|                 |     |     |
|-----------------|-----|-----|
| Varighed < 2 år | 10% | 24% |
| Varighed 2-5 år | 56% | 57% |
| Varighed > 5 år | 34% | 19% |

# Noter

| 5 Afledte finansielle instrumenter                    | 31-12-2018 |              | 31-12-2017 |               |
|-------------------------------------------------------|------------|--------------|------------|---------------|
|                                                       | (t.kr.)    |              | (t.kr.)    |               |
| Aktiv                                                 | noteret    | unoteret     | noteret    | unoteret      |
| Valutaterminsforsretninger                            | 0          | 4.190        | 0          | 58.531        |
| <b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b>  | <b>0</b>   | <b>4.190</b> | <b>0</b>   | <b>58.531</b> |
| <b>Passiv</b>                                         |            |              |            |               |
| Valutaterminsforsretninger                            | 0          | 1.770        | 0          | 0             |
| <b>I alt afledte finansielle instrumenter, passiv</b> | <b>0</b>   | <b>1.770</b> | <b>0</b>   | <b>0</b>      |

| 6 Investorenes formue                                   | 31-12-2018       | 31-12-2017       |
|---------------------------------------------------------|------------------|------------------|
|                                                         | (t.kr.)          | (t.kr.)          |
|                                                         | Formue-<br>værdi | Formue-<br>værdi |
| Formue primo                                            | 4.486.148        | 5.258.270        |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser | 231.356          | 0                |
| Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning | -569             | 0                |
| Emissioner i året                                       | 326.745          | 1.328.374        |
| Indløsninger i året                                     | 2.122.179        | 2.292.040        |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        | 9.730            | 12.137           |
| Udlodningsregulering                                    | -34.660          | -122.009         |
| Overført udlodning fra sidste år                        | -2.034           | 532.422          |
| Overført udlodning til næste år                         | -212.528         | 2.034            |
| Foreslået udlodning                                     | 0                | 231.356          |
| Overført fra resultatopgørelsen                         | 44.264           | -464.396         |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>2.263.561</b> | <b>4.486.148</b> |

| 7 Femårsoversigt                          | 2018      | 2017      | 2016      | 2015      | 2014      |
|-------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)               | -204.958  | 179.407   | 452.144   | -201.287  | 1.045     |
| Investorenes formue ultimo (t.kr.)        | 2.263.561 | 4.486.148 | 5.258.270 | 3.956.176 | 1.787.334 |
| Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)  | 1.873.769 | 3.571.391 | 3.231.421 | 3.278.721 | 1.725.966 |
| Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.) | 3.714.815 | 3.975.754 | 2.209.806 | 1.272.099 | 1.048.008 |
| Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)       | 5.588.584 | 7.547.145 | 5.441.227 | 4.550.820 | 2.773.975 |
| Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)        | 3.019.939 | 3.229.003 | 3.895.399 | 2.231.365 | 1.305.240 |
| Omsætningshastighed                       | 0,48      | 0,29      | 0,40      | 0,36      | 0,42      |

## Virksomhedsobligationer HY A

Andelsklasse under Virksomhedsobligationer HY KL

| Klassens resultatopgørelse             | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -49.041               | 41.735                |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                       |                       |
| Administrationsomkostninger            | 2.335                 | 3.934                 |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-51.376</b>        | <b>37.801</b>         |

## Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

### Formuebevægelser

|                               |               |                 |
|-------------------------------|---------------|-----------------|
| Udlodningsregulering          | -5.483        | 20.660          |
| Overført fra sidste år        | 453           | -122.453        |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>-5.030</b> | <b>-101.793</b> |

### Til disposition

**-56.406**      **-63.992**

### Forslag til anvendelse

|                                 |                |                |
|---------------------------------|----------------|----------------|
| Til rådighed for udlodning      | -65.349        | 43.976         |
| Foreslået udlodning             | 0              | 43.523         |
| Overført til udlodning næste år | -65.349        | 453            |
| Overført til formue             | 8.943          | -107.968       |
| <b>I alt disponeret</b>         | <b>-56.406</b> | <b>-63.992</b> |

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

## Noter

### 1 Investorenes formue

|                                                         | 31-12-2018<br>(t.kr.) |                  | 31-12-2017<br>(t.kr.) |                  |
|---------------------------------------------------------|-----------------------|------------------|-----------------------|------------------|
|                                                         | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi | Cirk.<br>beviser      | Formue-<br>værdi |
| Formue primo                                            | 870.456               | 922.368          | 1.176.740             | 1.209.363        |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser |                       | 43.523           |                       | 0                |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning   |                       | 1.731            |                       | 0                |
| Emissioner i året                                       | 86.619                | 86.135           | 306.103               | 319.578          |
| Indløsninger i året                                     | 225.249               | 225.283          | 612.387               | 646.442          |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        |                       | 548              |                       | 2.068            |
| Udlodningsregulering                                    |                       | 5.483            |                       | -20.660          |
| Overført udlodning fra sidste år                        |                       | -453             |                       | 122.453          |
| Overført udlodning til næste år                         |                       | -65.349          |                       | 453              |
| Foreslået udlodning                                     |                       | 0                |                       | 43.523           |
| Overført fra resultatopgørelsen                         |                       | 8.943            |                       | -107.968         |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>731.826</b>        | <b>690.600</b>   | <b>870.456</b>        | <b>922.368</b>   |

| <b>2 Til rådighed for udlodning</b>                   | <b>31-12-2018</b> | <b>31-12-2017</b> |
|-------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|
|                                                       | <b>(t.kr.)</b>    | <b>(t.kr.)</b>    |
| Tab overført fra sidste år                            | 0                 | -122.453          |
| Udlodning overført fra sidste år                      | 453               | 0                 |
| Renter og udbytter                                    | 47.769            | 67.042            |
| Kursgevinster til udlodning                           | -119.054          | 140.663           |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning          | 5.483             | -25.321           |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b> | <b>-65.349</b>    | <b>59.931</b>     |
| Administrationsomkostninger                           | 0                 | -20.616           |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger      | 0                 | 4.661             |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                   | <b>-65.349</b>    | <b>43.976</b>     |

| <b>3 Femårsoversigt</b>       | <b>2018</b> | <b>2017</b> |
|-------------------------------|-------------|-------------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -51.376     | 37.801      |
| Investorerne formue (t.kr.)   | 690.600     | 922.368     |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 731.826     | 870.456     |
| Indre værdi                   | 94,37       | 105,96      |
| Udlodning (%)                 | 0,00        | 5,00        |
| Omkostninger (%)              | 1,36        | 1,73        |
| Afkast (%)                    | -6,46       | 2,98        |
| ÅOP                           | 1,41        | 1,55        |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,33        |             |
| Sharpe ratio                  | 0,22        |             |
| Standardafvigelse (%)         | 4,33        |             |
| Tracking error (%)            | 1,23        |             |
| Information Ratio             | -1,11       |             |
| Benchmark:                    |             |             |
| Afkast (%)                    | -5,00       | 5,28        |
| Sharpe Ratio                  | 0,45        |             |
| Standardafvigelse (%)         | 5,11        |             |

**Virksomhedsobligationer HY W**

Andelsklasse under Virksomhedsobligationer HY KL

| <b>Klassens resultatopgørelse</b>      | <b>31-12-2018</b> | <b>31-12-2017</b> |
|----------------------------------------|-------------------|-------------------|
|                                        | <b>(t.kr.)</b>    | <b>(t.kr.)</b>    |
| Andel af resultat af fællesporteføljen | -152.011          | 142.846           |
| Klassespecifikke transaktioner:        |                   |                   |
| Administrationsomkostninger            | 1.571             | 1.240             |
| <b>Klassens resultat</b>               | <b>-153.582</b>   | <b>141.606</b>    |

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

**Formuebevægelser**

|                               |                |                 |
|-------------------------------|----------------|-----------------|
| Udlodningsregulering          | -29.177        | 101.349         |
| Overført fra sidste år        | 1.581          | -409.969        |
| <b>I alt formuebevægelser</b> | <b>-27.596</b> | <b>-308.620</b> |

|                        |                 |                 |
|------------------------|-----------------|-----------------|
| <b>Til disposition</b> | <b>-181.178</b> | <b>-167.014</b> |
|------------------------|-----------------|-----------------|

**Forslag til anvendelse**

|                                 |                 |                 |
|---------------------------------|-----------------|-----------------|
| Til rådighed for udlodning      | -147.179        | 189.414         |
| Foreslået udlodning             | 0               | 187.833         |
| Overført til udlodning næste år | -147.179        | 1.581           |
| Overført til formue             | -33.999         | -356.428        |
| <b>I alt disponeret</b>         | <b>-181.178</b> | <b>-167.014</b> |

- 1 Investorenes formue
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

**Noter**

| <b>1 Investorenes formue</b>                            | <b>31-12-2018</b> |                  | <b>31-12-2017</b> |                  |
|---------------------------------------------------------|-------------------|------------------|-------------------|------------------|
|                                                         |                   | <b>(t.kr.)</b>   |                   | <b>(t.kr.)</b>   |
|                                                         | <b>Cirk.</b>      | <b>Formue-</b>   | <b>Cirk.</b>      | <b>Formue-</b>   |
|                                                         | <b>beviser</b>    | <b>værdi</b>     | <b>beviser</b>    | <b>værdi</b>     |
| Formue primo                                            | 3.354.166         | 3.563.780        | 3.939.685         | 4.048.907        |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser |                   | 187.833          |                   | 0                |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning   |                   | -2.300           |                   | 0                |
| Emissioner i året                                       | 239.340           | 240.611          | 967.447           | 1.008.796        |
| Indløsninger i året                                     | 1.926.456         | 1.896.893        | 1.552.966         | 1.645.598        |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag        |                   | 9.182            |                   | 10.069           |
| Udlodningsregulering                                    |                   | 29.177           |                   | -101.349         |
| Overført udlodning fra sidste år                        |                   | -1.581           |                   | 409.969          |
| Overført udlodning til næste år                         |                   | -147.179         |                   | 1.581            |
| Foreslået udlodning                                     |                   | 0                |                   | 187.833          |
| Overført fra resultatopgørelsen                         |                   | -33.999          |                   | -356.428         |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>1.667.050</b>  | <b>1.572.965</b> | <b>3.354.166</b>  | <b>3.563.780</b> |



| <b>2 Til rådighed for udlodning</b>                   | <b>31-12-2018</b> | <b>31-12-2017</b> |
|-------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|
|                                                       | <b>(t.kr.)</b>    | <b>(t.kr.)</b>    |
| Tab overført fra sidste år                            | 0                 | -409.969          |
| Udlodning overført fra sidste år                      | 1.581             | 0                 |
| Renter og udbytter                                    | 141.544           | 241.226           |
| Kursgevinster til udlodning                           | -319.481          | 520.090           |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning          | 29.177            | -112.860          |
| <b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b> | <b>-147.179</b>   | <b>238.487</b>    |
| Administrationsomkostninger                           | 0                 | -60.584           |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger      | 0                 | 11.511            |
| <b>I alt rådighed for udlodning</b>                   | <b>-147.179</b>   | <b>189.414</b>    |

| <b>3 Femårsoversigt</b>       | <b>2018</b> | <b>2017</b> |
|-------------------------------|-------------|-------------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)   | -153.582    | 141.606     |
| Investorerne formue (t.kr.)   | 1.572.965   | 3.563.780   |
| Cirkulerende andele (t.kr.)   | 1.667.050   | 3.354.166   |
| Indre værdi                   | 94,36       | 106,25      |
| Udlodning (%)                 | 0,00        | 5,60        |
| Omkostninger (%)              | 1,14        | 1,41        |
| Afkast (%)                    | -6,25       | 3,34        |
| ÅOP                           | 1,18        | 1,30        |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,33        |             |
| Sharpe ratio                  | 0,24        |             |
| Standardafvigelse (%)         | 4,32        |             |
| Tracking error (%)            | 1,23        |             |
| Information Ratio             | -1,02       |             |
| Benchmark:                    |             |             |
| Afkast (%)                    | -5,00       | 5,28        |
| Sharpe Ratio                  | 0,45        |             |
| Standardafvigelse (%)         | 5,11        |             |

## Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2017.

### Rapporteringsvaluta

Rapporteringsvaluta er danske kroner.

### Generelt om indregning og måling

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

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

Finansielle instrumenter indregnes på handelsdagen. Finansielle instrumenter består af finansielle aktiver og finansielle forpligtelser. Finansielle aktiver udgøres af likvide beholdninger, kapitalandele, obligationer og afledte finansielle instrumenter samt mellemværender ved handelsafvikling. Finansielle forpligtelser består af afledte finansielle instrumenter og mellemværender ved handelsafvikling.

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.

### Usikkerhed ved indregning eller måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for visse

obligationer, da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende, primært som følge af illikviditet på markederne. Obligationerne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien. Forholdet vurderes ikke at have betydning for regnskabsaflæggelsen.

### Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Kapitalandele, obligationer, afledte finansielle instrumenter, likvide midler, tilgodehavender og gæld i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som GMT 1600 valutakursen.

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdag, indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på anskaffelsestidspunktet indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

### Resultatopgørelse

#### Renter og udbytter

Renteindtægter består af årets indtjente renter af obligationer og indestående i pengeinstitutter samt renteudgifter af indestående.

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, obligationer, kapitalandele og afledte finansielle instrumenter med videre.

Realiserede kursgevinster og -tab på kapitalandele og obligationer opgøres som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet fratrasket 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 ved løbende drift 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 investorernes formue.

Beløbet opgøres, som den andel af bruttohandelsomkostningerne, som forholdsmæssigt kan henføres til omsætning i forbindelse med emission og indløsning beregnet på grundlag af de omsætningstal, som indgår i beregning af omsætningshastigheden.

### Administrationsomkostninger

Direkte omkostninger består af de omkostninger, som direkte kan henføres til den enkelte afdeling. Foreningen har indgået aftale med investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S om administration. Administrationshonoraret til BI Management A/S er opført som "Fast administrationshonorar". Foreningen har desuden indgået en aftale med BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S om investeringsrådgivning, porteføljepleje, markedsføring og distribution af foreningsandele samt informationsformidling. BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S modtager for sine ydelser et samlet honorar pr. afdeling som udgør en procentdel af den enkelte afdelings gennemsnitlige formue. Honoraret indgår i regnskabsposterne "Andre omkostninger i forbindelse med formuepleje" og "Markedsføringsomkostninger".

Fællesomkostninger består af omkostninger som vedrører to eller flere afdelinger/foreninger som administreres af BI Management A/S. Disse omkostninger fordeles mellem afdelingerne/foreningerne i forhold til den gennemsnitlige formue.

### Skat

Skat består af tilbageholdt udbytteskat og renteskat som ikke kan refunderes.

### Udlodning

De udloddende afdelinger foretager hvert år en udlodning i overensstemmelse med foreningens vedtægter

og de i ligningslovens § 16 C anførte krav til minimumsindkomst.

Afdelingerne skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udlodningen.

Minimumsindkomsten opgøres i hovedtræk på grundlag af:

- Indtjente renter og udbytter samt nettoindtægter
- Realiserede nettokursgevinster på obligationer og valutakonti
- Realiserede nettokursgevinster på aktier
- Erhvervede skattepligtige nettogevinster ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter
- Afholdte administrationsomkostninger
- Tab til fremførelse

Udlodningsprocenten beregnes som den opgjorte udlodning (rådighedsbeløb) i procent af afdelingens cirkulerende andele på balancedagen. Den beregnede udlodningsprocent nedrundes efter gældende regler til nærmeste tiendedel procent eller til nul, hvis den beregnede udlodningsprocent er mindre end 0,10 procent. Et overskydende positivt beløb til rådighed for udlodning overføres til udlodning næste år.

Udlodningsregulering fra årets emissioner og indløsninger indgår i de respektive udloddende afdelingers resultat til udlodning og beregnes således, at udlodningsprocenten er af samme størrelse før og efter emission/indløsning.

Udlodningsreguleringen vedrørende årets emissioner tillægges rådighedsbeløbet, mens reguleringen vedrørende årets indløsninger fratrækkes rådighedsbeløbet.

Forslag til udlodning for regnskabsåret indregnes som en særskilt post under investorernes formue. Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og det skattemæssigt opgjorte udlodningsbeløb tillægges/fradrages den pågældende afdelings formue.

### Balance

#### Likvide midler

Likvide midler måles til dagsværdi, der svarer til den nominelle værdi.

#### Kapitalandele og obligationer

Kapitalandele, American Depositary Receipts (ADRs),

Global Depository Receipts (GDRs) og obligationer måles til dagsværdi. På noterede kapitalandele og obligationer fastsættes dagsværdien som lukkekursen på balancedagen eller en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne må antages at være et bedre udtryk for dagsværdien. 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.

Udtrukne obligationer optages til nutidsværdien. Unoterede kapitalandele og obligationer måles til dagsværdi fastsat efter almindelige anerkendte metoder. Obligationer, som indgår i repo-forretninger, eller som er solgt på termin, optages under obligationer, og der indregnes en finansiell forpligtelse svarende til den betaling der er modtaget i forbindelse med forretningen.

#### Afledte finansielle instrumenter

Noterede afledte finansielle instrumenter måles til lukkekurs (dagsværdi) på balancedagen.

Afledte finansielle instrumenter, som ikke er genstand for offentlig notering, måles til dagsværdi opgjort efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Disse teknikker omfatter anvendelse af tilsvarende nylige transaktioner mellem uafhængige parter, henvisning til andre tilsvarende instrumenter og en analyse af tilbagediskonterede pengestrømme samt options- og andre modeller baseret på observerbare markedsdata. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

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 og obligationer, udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen

samt tilgodehavende udbytteskatter i henhold til indgået dobbeltbeskatningsoverenskomster.

#### Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi og består af periodiserede omkostninger til for eksempel rådgivning, administration samt depotgebyr. Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved køb af værdipapirer samt indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

#### Nøgletal

Årsregnskabet indeholder en række nøgletal under de enkelte afdelinger. Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse og retningslinjer fra Investeringsfondsbranchen.

#### Indre værdi

Investorerne formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

#### Udlodning i procent

Udlodning til investorernes i procent af cirkulerende andele på balancedagen.

#### Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af afdelingens gennemsnitlige formue opgjort på daglig basis.

#### 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 risikojusteret 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 vises for det aktuelle regnskabsår og beregnes så vidt muligt på basis af fem års observationer, dog som minimum på basis af 36 måneders observationer.

#### Årets afkast i procent

beregnes som:

$$\left( \frac{\text{Indre værdi ultimo året} + \text{geninvesteret udlodning}}{\text{Indre værdi primo året}} - 1 \right) \times 100$$

Hvor geninvesteret udlodning opgøres således: Udlodning x indre værdi ultimo året/indre værdi efter udlodning.

### ÅOP (Årlige omkostninger i procent)

ÅOP beregnes som summen af omkostningsprocenten fra Central Investorinformation, resultatbetinget honorar og direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue tillagt en syvendedel af summen af det maksimale emissionstillæg og maksimale indløsningsfradrag.

Ingen af foreningens afdelinger anvender resultatbetinget honorar eller foretager investeringer i andre UCITS.

Nøgletallet er opgjort pr. 31.12.

### Indirekte handelsomkostninger

Indirekte handelsomkostninger opgøres som porteføljens omsætningen multipliceret med det halv spread på relevante papir- og valutaspreads mv. i forhold til den gennemsnitlige formue opgjort på daglig basis. Porteføljens omsætningen korrigeres for emissioner og indløsninger.

### Værdipapiromsætning, brutto og netto

Værdipapiromsætning, brutto, er opgjort som det samlede provenu ved køb og salg af værdipapirer fratrasket handelsomkostninger. Værdipapiromsætning, netto, er opgjort som værdipapiromsætningen, brutto, fratrasket handelsomkostninger 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 nettotal medfører, at det alene er handlen i forbindelse med den løbende porteføljepleje, der måles.

### Standardafvigelse

Standardafvigelse angiver spredningen af afkast i forhold til gennemsnitsafkastet.

Under antagelse af at afkast er normalfordelt vil det fremtidige afkast med 68 procent sandsynlighed fordele sig +/- en standardafvigelse omkring gennemsnitsafkastet og med 95 procent sandsynlighed fordele sig +/- to standardafvigelser omkring gennemsnittet. Jo højere standardafvigelse desto større udsving i forhold til gennemsnitsafkastet. Nøgletallet

vises for det aktuelle regnskabsår og beregnes for afdelinger der har eksisteret i mere end 3 år.

### Benchmark (sammenligningsindeks)

Et afkast sammenlignes ofte med afkastet på et anerkendt grundlag. Dette består af en teoretisk portefølje med tilsvarende værdipapirer og kaldes et sammenligningsindeks.

### Tracking Error

Tracking Error angiver spredningen på afkastforskellen mellem afdelingen og dens sammenligningsindeks i forhold til den gennemsnitlige afkastforskel. Tracking Error beskriver således hvor tæt afdelingen følger sit sammenligningsindeks. En lav Tracking Error betyder at afdelingen følger sammenligningsindekset tæt, mens en høj Tracking Error modsat betyder at afdelingen og sammenligningsindeks ikke følges særlig tæt. Nøgletallet vises for det aktuelle regnskabsår og beregnes for afdelinger der har eksisteret i mere end 3 år.

### Information Ratio

Information Ratio beskriver hvor godt afdelingen har klaret sig i forhold til den relative risiko som der er taget i forhold til sammenligningsindekset. Information Ratio beregnes som afkastforskellen mellem afdelingen og sammenligningsindeks i forhold til Tracking Error. Positiv Information Ratio betyder at afdelingen har klaret sig bedre end sit sammenligningsindeks, hvor en Information Ratio over 0,5 er godt, mens negativ Information Ratio betyder det modsatte. Nøgletallet vises for det aktuelle regnskabsår og beregnes for afdelinger der har eksisteret i mere end 3 år.

### Kreditværdighed

Kreditrating er opgjort efter standardmetoden fra bilag 5 i kapitaldækningsbekendtgørelsen. Såfremt en eksponeering er vurderet af kun et kreditvurderingsinstitut anvendes denne. Hvis der foreligger to kreditvurderinger anvendes den med lavest rating. Hvis der foreligger tre kreditvurderinger anvendes de to højeste ens vurderinger, er disse højeste vurderinger forskellige anvendes den midterste af alle tre kreditvurderinger.

### 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 - også kaldes rentefølsomhed. En obligationsafdeling med en varighed på fem år har således en større kursrisiko end en afdeling med en varighed på to år.

### Active Share:

Active share er et mål for, hvor stor en andel af en afdeling, der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark. Nøgletallet vises for det aktuelle regnskabsår og beregnes for aktieafdelinger der har eksisteret i mere end 3 år.

Active share beregnes ud fra følgende formel:

$$\text{Active Share} = 1/2 \sum_{i=1}^N [w_{\text{afdeling},i} - w_{\text{indeks},i}]$$

Hvor  $w_{\text{afdeling},i}$  er aktiv i's vægt i afdelingen og  $w_{\text{indeks},i}$  er aktiv i's vægt i indekset.

Der summeres over vægten af hver af afdelingens aktiver fratrasket vægten af det tilsvarende aktiv i benchmark. Udstederniveauet i afdeling og benchmark skal som udgangspunkt danne grundlag for beregningen, hvor:

- Aktiv i's vægt i porteføljen beregnes på basis af udstederen af de underliggende værdipapirer, uanset hvilket instrument, f.eks. depotbeviser (ADR's/GDR's), afledte finansielle instrumenter, aktieklasser eller investeringer via andele i andre afdelinger eller investeringsinstitutter, som anvendes til at opnå eksponering til udsteder.
- Hvis udsteder er repræsenteret i benchmark, skal valget af instrument ikke påvirke beregningen. Der kan kun afviges herfra, såfremt instrumenttypen har været meget vigtig for investeringsbeslutningen, eller hvis instrumentet har lav korrelation med instrumenter fra samme udsteder, der indgår i benchmarket.
- Kontanter indgår i beregningen som et særskilt instrument.

### Afdelinger med andelsklasser

Visse afdelinger udbydes i flere andelsklasser. En sådan afdeling består således af en fællesportefølje, hvor der foretages den for andelsklassernes fælles investering i værdipapirer og afholdes omkostninger afledt heraf. Der udarbejdes et samlet regnskab for hele fællesporteføljen.

For andelsklasser udarbejdes en opgørelse over årets resultat, herunder de andelsklassespecifikke omkostninger, samt en formueopgørelse for den enkelte andelsklasse.

Forskel mellem regnskabsposter på afdelingsniveau og summen af andelsklassernes tilsvarende poster er forårsaget af afrundinger.

Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostnin-

ger, antal andele, ÅOP, sharpe ratio, standardafvigelse, tracking error og Information Ratio beregnes for de enkelte andelsklasser. Ligeledes opgøres udlodningen for den enkelte andelsklasse.

Historiske nøgletal, som kan henføres til regnskabsperioder før afdelingen blev opdelt i andelsklasser, vises på afdelingsniveau.

## Afledte finansielle instrumenter og modparter

En række af foreningens afdelinger foretager afdækning af positioner ved brug af afledte finansielle instrumenter så som valutaterminsforretninger og rentefutures. Nettoværdien af afledte finansielle instrumenter indgår i afdelingernes balancer ligesom afkastet indregnes i resultatopgørelsen i overensstemmelse med beskrivelsen under anvendt regnskabspraksis. Sikkerhedsstillelse består af likvide midler og afgives og modtages i medfør af ISDA og dækker fuldt ud den givne position. Der er indgået aftaler med følgende modparter: Sydbank, SEB, Spar Nord Bank, Jyske Bank og JP Morgan

|                                                       | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
|-------------------------------------------------------|------------|------------|
| <b>Asiatiske Aktier KL</b>                            |            |            |
| Valutaterminsforretninger                             |            |            |
| DKK                                                   | 885.864    | 1.223.091  |
| USD                                                   | -261.428   | -325.813   |
| HKD                                                   | -381.047   | -488.611   |
| INR                                                   | -127.485   | -28.928    |
| KRW                                                   | -2.984     | -263.803   |
| SGD                                                   | -29.812    | 0          |
| TWD                                                   | -81.401    | -120.932   |
| Modtaget sikkerhed                                    | -          | -          |
| Afgivet sikkerhed                                     | -          | 9.444      |
| <b>Globale Indeksobligationer KL</b>                  |            |            |
| Valutaterminsforretninger                             |            |            |
| DKK                                                   | 224.449    | 665.266    |
| GBP                                                   | -71.999    | -82.198    |
| USD                                                   | -475.956   | -548.053   |
| CAD                                                   | -12.427    | -13.856    |
| AUD                                                   | -9.191     | -18.428    |
| JYP                                                   | 345.661    | -          |
| Futures                                               | 12         | 175        |
| Modtaget sikkerhed                                    | 80         | -          |
| Afgivet sikkerhed                                     | -          | 2.234      |
| <b>Emerging Markets Obligationer KL</b>               |            |            |
| Valutaterminsforretninger                             |            |            |
| DKK                                                   | 4.057.398  | 4.682.587  |
| USD                                                   | -4.037.568 | -4.619.298 |
| Modtaget sikkerhed                                    | 13.182     | 10.721     |
| Afgivet sikkerhed                                     | 13.182     | 10.721     |
| <b>Emerging Markets Obligationer Akkumulerende KL</b> |            |            |
| Valutaterminsforretninger                             |            |            |
| DKK                                                   | 465.165    | 468.093    |
| USD                                                   | -463.488   | -462.550   |
| Modtaget sikkerhed                                    | 181        | -          |
| Afgivet sikkerhed                                     | -          | -          |

|                                                      | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Emerging Markets Obligationer, lokalvaluta KL</b> |                       |                       |
| Valutaterminsforsretninger                           |                       |                       |
| PLN                                                  | -52.215               | -                     |
| HUF                                                  | 52.659                | -                     |
| Modtaget sikkerhed                                   |                       |                       |
| Afgivet sikkerhed                                    |                       |                       |
| <b>Korte HY Obligationer KL</b>                      |                       |                       |
| DKK                                                  | 1.738.604             | -                     |
| USD                                                  | -954.720              | -                     |
| EUR                                                  | -762.121              | -                     |
| GBP                                                  | -31.178               | -                     |
| Modtaget sikkerhed                                   | -                     | -                     |
| Afgivet sikkerhed                                    | -                     | -                     |
| <b>Udenlandske Obligationer KL</b>                   |                       |                       |
| Valutaterminsforsretninger                           |                       |                       |
| DKK                                                  | 329.147               | 628.903               |
| USD                                                  | -328.685              | -619.110              |
| Modtaget sikkerhed                                   | -                     | -                     |
| Afgivet sikkerhed                                    | -                     | -                     |
| <b>Virksomhedsobligationer IG KL</b>                 |                       |                       |
| Valutaterminsforsretninger                           |                       |                       |
| DKK                                                  | 4.157.561             | -                     |
| EUR                                                  | -4.158.050            | -                     |
| Modtaget sikkerhed                                   | -                     | -                     |
| Afgivet sikkerhed                                    | -                     | -                     |
| <b>Virksomhedsobligationer IG Akkumulerende</b>      |                       |                       |
| Valutaterminsforsretninger                           |                       |                       |
| DKK                                                  | 495.163               | -                     |
| EUR                                                  | -495.317              | -                     |
| Modtaget sikkerhed                                   | -                     | -                     |
| Afgivet sikkerhed                                    | -                     | -                     |
| <b>Virksomhedsobligationer High Yield</b>            |                       |                       |
| Valutaterminsforsretninger                           |                       |                       |
| DKK                                                  | 2.202.030             | 4.394.471             |
| USD                                                  | -2.199.610            | -4.335.940            |
| Modtaget sikkerhed                                   | -                     | 16.157                |
| Afgivet sikkerhed                                    | -                     | 16.157                |



# Administrationsomkostninger

Oversigten viser foreningens samlede administrationsomkostninger.

|                                          | 31-12-2018<br>(t.kr.) | 31-12-2017<br>(t.kr.) |
|------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Honorar til bestyrelse m.v.</b>       | <b>1.304</b>          | 1.268                 |
| Revisionshonorar                         | 300                   | 275                   |
| Andre honorarer til revisorer *)         | 471                   | 1.348                 |
| <b>Revisionshonorar i alt</b>            | <b>771</b>            | 1.623                 |
| Markedsføringsomkostninger               | 86.301                | 69.725                |
| Gebyrer til depotselskab                 | 38.956                | 49.644                |
| Andre omk. i forb. med formueplejen      | 491.250               | 684.976               |
| Øvrige omkostninger                      | 6.611                 | 7.582                 |
| Fast administrationshonorar              | 67.308                | 70.636                |
| <b>I alt administrationsomkostninger</b> | <b>692.501</b>        | 885.454               |

\*) Heri indgår honorarer i forbindelse med tilbagesøgning af udbytteskat primært til Deloitte's medlemsvirksomheder i udlandet.

## Øvrige forhold

Foreningen er i sin løbende drift involveret i diverse sager, herunder særligt skattesager. Sagerne vurderes løbende, og der foretages de nødvendige hensættelser til såvel gevinster og tab. De verserende sager forventes ikke at kunne få en væsentlig betydning for foreningens eller afdelingernes økonomiske stilling.

## Om BankInvest

BankInvest er en dansk kapitalforvalter og udbyder af investerings- og kapitalforeninger m.fl. med en samlet formue under forvaltning og administration på 92,2 mia. kr.

BankInvest blev etableret tilbage i 1969 og har som formål at levere aktiv kapitalforvaltning og administration af høj kvalitet til kunder i ind- og udland.

BankInvest-koncernen, der omfatter en række finansielle virksomheder, beskæftiger i alt godt 103 medarbejdere.

Ejerkredsen bag moderselskabet BI Holding A/S består af 38 danske regionale og lokale pengeinstitutter, hvor ingen af aktionærerne uanset ejerandel har stemmeret for mere end 15 % af aktiekapitalen.

Størstedelen af den af BankInvest forvaltede og administrerede formue kommer fra ca. 210.000 private investorer, der er kunder i de mere end 50 danske og udenlandske pengeinstitutter, som distribuerer og rådgiver om de af BankInvest udbudte investeringsprodukter. 55 % af den aktivt forvaltede formue er placeret i obligationer, 52 % i aktier og den resterende formue er placeret i mandater med aktiv allokering mellem aktier og obligationer.

BankInvest tilpasser løbende udbuddet af produkter og serviceydelser efter kundeønsker og forretningsmæssige overvejelser og tilbyder ud over en bred vifte af basisprodukter med fokus på danske-, europæiske- og globale værdipapirer også investeringer i f.eks. Emerging Markets-aktier og -obligationer samt produkter, der aktivt indenfor samme afdeling blander investeringer i aktier og obligationer.

De senere års øgede fokus på etiske investeringer er beskrevet i afsnittet samfundsansvar og på hjemmesiden, hvor til der henvises.

BankInvests brede udbud af investeringsprodukter giver den enkelte investor de bedste muligheder for at få sammensat sine investeringer, således at ønsker om risikoprofil, investeringshorisont og særlige interesseområder kan imødekommes.

Fordelene ved at investere via BankInvests afdelinger er yderligere, at:

- Investeringerne løbende overvåges og tilpasses af erfarne, professionelle investeringsmedarbejdere
- Investorerne får adgang til værdipapirer, som handles på aktie- og obligationsmarkeder over hele verden
- Investeringerne spredes indenfor de enkelte afdelinger på mange forskellige værdipapirer, sektorer og lande
- Finanstilsynet fører offentligt tilsyn med alle danske investeringsforeninger og finansielle koncerner, herunder BankInvest og de udbudte afdelinger

Med et bredt dækkende netværk af distributører, som også tilbyder digitale løsninger, er den enkelte investor altid tæt på at kunne finde information og få rådgivning om BankInvests afdelinger.

Yderligere information om BankInvest kan findes via: [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk)

## Koncernstruktur

### Aktionærforhold

BankInvest-koncernen består af moderselskabet BI Holding A/S og de to væsentligste datterselskaber BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S og BI Management A/S. Herudover består koncernen af en række mindre selskaber.

### BI Holding A/S

BankInvest-koncernens moderselskab er en finansiel holdingvirksomhed og en fondsmæglerholding-virksomhed. Udover at eje datterselskaberne, leverer BI Holding A/S administrative ydelser til resten af koncernen og i begrænset omfang administrative ydelser til eksterne kunder.

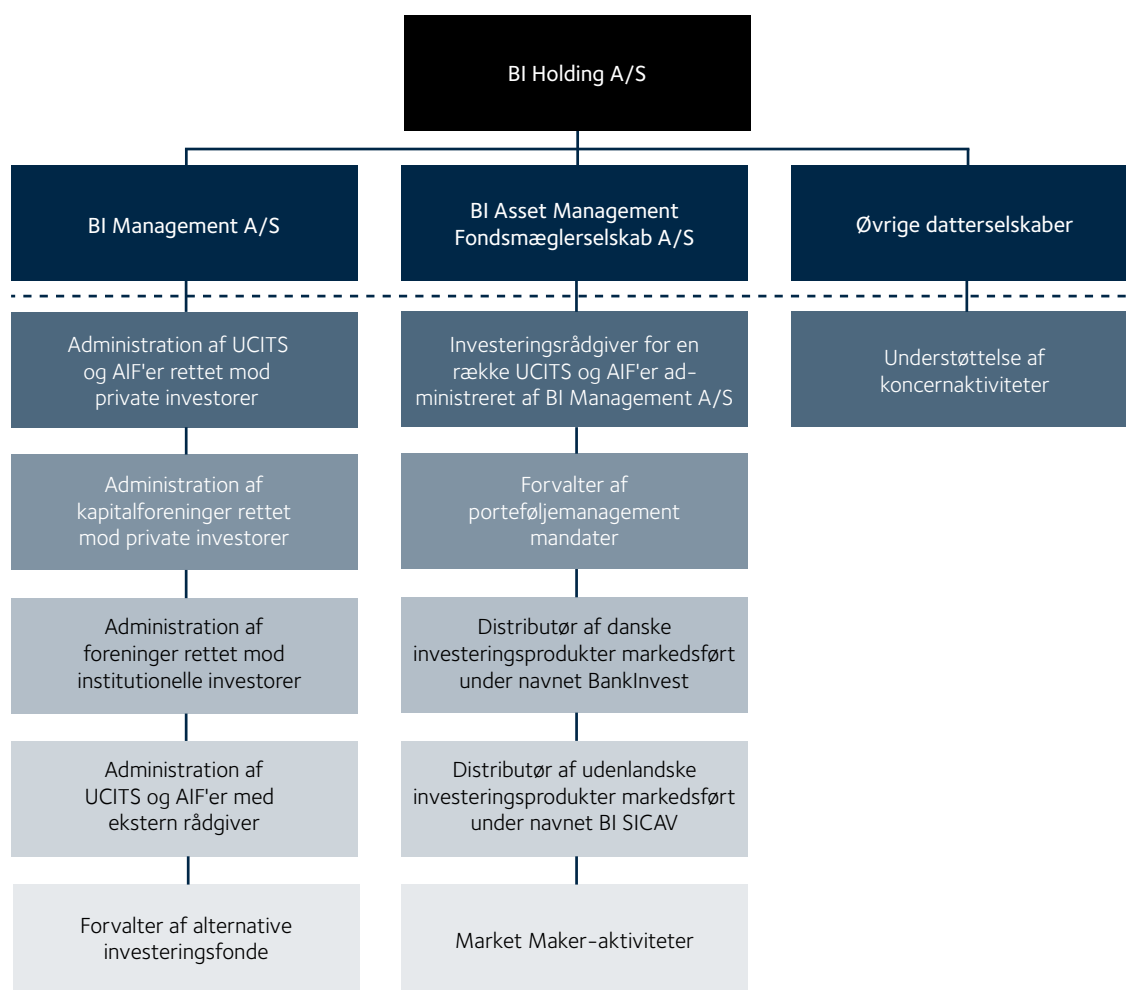
### BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S er invest

ringsrådgiver for en række investeringsforeninger administreret af BI Management A/S. Herudover tilbyder selskabet porteføljemanagementydelser primært til institutionelle investorer samt udfører Market Maker-aktiviteter. Til selskabets aktiviteter hører også markedsføring af investeringsbeviser. Selskabet er godkendt af Finanstilsynet og underlagt lov om finansiel virksomhed.

### BI Management A/S

BI Management A/S varetager som investeringsforvaltningsselskab og forvalter af alternative investeringsfonde den daglige administration af investeringsforeninger samt forvaltningen af investeringsordninger. De fleste af disse markedsføres under navnet BankInvest. Selskabet er godkendt af Finanstilsynet og underlagt lov om finansiel virksomhed.



## Væsentlige aftaler

Efterfølgende omtales de væsentligste aftaler, som investeringsforeningen og dens afdelinger har indgået med virksomheder. Aktuelle satser fremgår altid af prospekt.

### Struktur

Investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S er ansvarlig for den daglige administration af foreningen og dens afdelinger. Foreningen 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 foreningens depotbank J.P. Morgan Europe (UK), Copenhagen Branch. Depotbanken varetager - foruden opbevaringen af 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 afdelinger.

### Rådgivning af investorer

BankInvest yder ikke rådgivning direkte til investorer eller potentielle investorer af foreningen. Rådgivning i relation til investering varetages af andre dele af den finansielle sektor herunder specielt de over 50 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. Omkostninger hertil afholdes af BankInvest.

### Markedsføring

BankInvest varetager normalt ikke markedsføring direkte over for offentligheden, bortset fra en moderat profilering

annoncering. BankInvest producerer og leverer en bred vifte af markedsføringsmaterialer til pengeinstitutterne, som de anvender efter eget valg. Omkostninger hertil afholdes af BankInvest.

### Formidling

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. For de afdelinger, der udbydes i andelsklasser, gælder dette alene andelsklasse A.

### Fastsættelse af priser

BankInvest fastsætter ikke egentlige børskurser for foreningens investeringsbeviser. Derimod beregner og offentliggør BankInvest løbende de indre værdier og for de børsnoterede andelsklasser rapporteres de til Nasdaq OMX Copenhagen A/S i henhold til gældende lov og bestemmelser fra Nasdaq OMX Copenhagen A/S.

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S er market maker for investeringsbeviserne fra BankInvest. Det vil sige, at BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S sørger for, at der til enhver tid er aktuelle priser på alle foreningens investeringsbeviser, og at køb og salg altid kan gennemføres. For denne opgave modtager selskabet et fast årligt vederlag. Foreningens børsnoterede andelsklasser handles over Nasdaq OMX Copenhagen A/S handelssystemer. Foreningen 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 den enkelte afdeling.

## Investeringspolitik

Aktiv forvaltning er den grundsten, som investeringspolitikken i BankInvest bygger på. Det kræver indsigt, samarbejde og en høj grad af sikkerhed samt effektivitet i forvaltningen.

BankInvest forvalter en række investerings- og kapitalfor- eninger m.fl. med tilhørende afdelinger, som tager afsæt i obligationer eller aktier fra ind- og udland. For at finde frem til de bedste investeringsmuligheder følges den økonomiske og politiske udvikling tæt. Hertil benytter BankInvest sig af et globalt kontaktnet, og medarbejdere deltager løbende i konferencer og besøger virksomheder, alt sammen for at optimere beslutningsgrundlaget for fremtidige investeringer.

### Obligationsinvestering

Obligationsinvesteringerne foretages på baggrund af vurderinger af relevante økonomiske, politiske, markedsmæssige og geopolitiske forhold, som kan påvirke renteniveauet og valutakurserne på de aktiver, der investeres i.

BankInvest benytter egenudviklede modeller til at monitorere og vurdere fremtidsudsigterne for de markeder, der investeres i.

Baseret på porteføljens strategi udvælges obligationer ud fra egne modeller og analyser, hvor afkastpotentialet justeres inden for investeringsrammerne. Der foretages justeringer på landevalg, regionale valg, sektorer, obligationstyper og varigheder for at opnå det bedste forventede risikojusterede afkast. Justeringerne er både taktiske og strategiske.

### Aktieinvestering

Aktieinvesteringerne er baseret på en langsigtet og fundamental tilgang til investering.

BankInvest mener, at markederne er ineffektive grundet et for højt fokus på kortsigtet "støj" og udsving i enkelte faktorer. Denne ineffektivitet kan udnyttes til at skabe et merafkast gennem en disciplineret og fundamental investeringsproces med en lang tidshorisont.

Investeringsfilosofien understøttes af en stærk kultur, hvor samarbejde mellem dedikerede investeringseksperter er i højsædet. Ligeledes er størrelsen af BankInvests investeringsteam vigtigt, idet vi er store nok til at have kritisk masse, men samtidig formår at udveksle informationer effektivt.

Alle investeringer foretages på baggrund af en vurdering af selskabets (som der investeres i) forventede fremtidige pengestrømme. Enhver nyinvestering skal indeholde et attraktivt kurspotentiale uanset hvor unikke positioner selskabet har.

### Portefølje- og risikostyring

Lov om investeringsforeninger indeholder en række generelle rammer og begrænsninger, som sikrer, at investorerne i investeringsforeninger får en spredning af deres investering og risiko. Hertil kommer, at den enkelte afdeling har investeringsbegrænsninger, som afspejler investeringsområdet. Afdelingens risikorammer er beskrevet i markedsføringsmaterialet og fremgår af central investorinformation, prospektet samt vedtægter.

For at sikre en høj grad af sikkerhed, tryghed og effektivitet i forvaltningen har BankInvest udviklet systemer, som automatisk overvåger investeringsbegrænsningerne og advarer før eventuelle overskridelser indtræffer.

### Ansvarlige investeringer og åbenhed

Det øgede fokus blandt investorerne på virksomhedernes samfundsansvar, herunder etiske investeringer - Socially Responsible Investments (SRI) - imødekommer BankInvest dels ved at have underskrevet FN's principper for ansvarlige investeringer (UN PRI) og dels ved at foretage normbaseret screening af alle afdelinger. Der henvises til afsnittet samfundsansvar og hjemmesiden for nærmere redegørelse for BankInvests arbejde med samfundsansvar.

## Investeringskæden

Når en investor henvender sig i sit pengeinstitut for at få rådgivning om investering i en af BankInvests investerings- eller kapitalforeninger m.fl. med tilhørende afdelinger, vil en kæde af transaktioner og beslutninger igangsættes og til sidst føre til investeringer i konkrete værdipapirer.

Kæden begynder i pengeinstituttet, hvor bankrådgiver og investor i fællesskab finder frem til investors, formål, risikoprofil, skatteforhold, investeringshorisont og formuesammensætning i forhold til de forestående investeringer. Når investor har besluttet, hvilke BankInvest-beviser der skal købes, gennemføres handlen og registreres i investors depot via Værdipapircentralen.

Hvis beviserne er blevet navnenoteret, får BankInvest oplyst navn og adresse på investor. Navnenoteringen er en nødvendighed, hvis investor ønsker at få tilsendt løbende information fra BankInvest samt have stemmeret på generalforsamlingen.

Når der er kommet penge ind i en af BankInvests afdelinger placeres investorernes indskud i værdipapirer. Beslutningerne om hvilke værdipapirer, der skal placeres i, baseres på BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S' analyser og forventninger til markedsudviklingen.

Dagligt handler BankInvest værdipapirer på børser verden over. Investors penge kan «rejse» fra kontoen i Danmark til et jernbaneselskab i Mexico. Hvis investor sælger sin investering, sælges først værdipapirerne i den afdeling, som investoren har investeret i, dernæst indløses investeringsbeviserne, og kædes sluttet.

## Kommunikation

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

Hjemmesiden [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk) indeholder udførlig information om de enkelte foreninger og afdelinger. Informationerne opdateres løbende. Der findes både faktuelle oplysninger såsom vedtægter, prospekter, central investorinformation, historiske afkast- og risikotal, udbytter samt beholdningsoversigter, og information om investeringerne i form af kvartalsvise investorbreve.

På hjemmesiden findes også de indre værdier, som BankInvest løbende beregner og oplyser til Nasdaq OMX Copenhagen A/S for alle børsnoterede afdelinger og andelsklasser. Den indre værdi er grundlaget for kursdannelsen på investeringsbeviserne. Der findes også emissions- og indløsningspriser, beregnet afkast m.m.

Hvert halve år udgiver BankInvest investormagasinet BankInvest Ajour i en trykt og elektronisk version med nyt om de finansielle markeder, investeringsrelevante artikler samt information om udviklingen i de enkelte foreninger og afdelinger.

Ligeledes har BankInvest et nyhedsbrev "BankInvest Nyt", som udsendes i forbindelse med store begivenheder som generalforsamlinger og udgivelse af investormagasinet BankInvest Ajour.

Investeringsbeviser fra BankInvest kan købes gennem alle landets pengeinstitutter, ligesom man når som helst kan sælge sine investeringsbeviser til den gældende kurs. BankInvest anbefaler, at man altid søger professionel rådgivning inden investering.

En gang om året offentliggør BankInvestforeningerne en årsrapport. Årsrapporten beretter om udviklingen i det forgangne år for hver af afdelingerne. I august måned offentliggøres tillige en halvårsrapport.

## Finanskalender

|                 |                     |
|-----------------|---------------------|
| 20. marts 2019  | Årsrapport 2018     |
| 25. april 2019  | Generalforsamling   |
| 20. august 2019 | Halvårsrapport 2019 |



