



Årsrapport 2017

lån & spar invest

Foreningsoplysninger

Forening

Investeringsforeningen Lån & Spar Invest
Badstuestræde 20
1209 København K
Telefon: 38 14 66 00
Hjemmeside: www.lsinvest.dk
E-mail: lsi@invest-administration.dk

CVR-nr.: 66 35 50 12
Reg.nr. i Finanstilsynet: 11.011
Stiftet: 2. juni 1971
Hjemsted: Københavns Kommune
Regnskabsår: 1. januar – 31. december

Bestyrelse

Lisa Herold Ferbing (formand)
Niels Mazanti (næstformand)
Kjeld Iversen
Jes Damsted

Investeringsforvaltningsselskab

Invest Administration A/S
Badstuestræde 20
1209 København K
Telefon: 38 14 66 00

Revisor

Ernst & Young
Godkendt Revisionspartnerselskab
Osvald Helmuths Vej 4, Postboks 250
2000 Frederiksberg
Telefon: 73 23 30 00

Depotselskab og navnenoteringssted

Lån & Spar Bank A/S
Højbro Plads 9-11, Postboks 2117
1014 København K
Telefon: 33 78 20 00

Tilsynsmyndighed

Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø
Telefon: 33 55 82 82

Generalforsamling

Investeringsforeningen Lån & Spar Invest afholder ordinær generalforsamling torsdag den 12. april 2018 på Radisson Blu Scandinavia Hotel, Amager Boulevard 70 2300 København S.

Finanskalenderen

Årsrapport 2017	19. marts 2018
Generalforsamling	12. april 2018
Halvårsrapport 2018	30. august 2018

Indhold

Ledelsesberetning

Årets resultat og udbytte	3
De finansielle markeder i 2017.....	3
Forventninger til 2018.....	4
Fusion af afdelinger.....	4
Risici og risikostyring	5
Andre forhold.....	5

Påtegninger

Ledelsespåtegning.....	7
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	8

Beretning og årsregnskab

1. januar – 31. december 2017.....	10
------------------------------------	----

Afdeling Obligationer

Beretning.....	11
Resultatopgørelse, balance og noter.....	12

Afdeling MixObligationer

Beretning.....	14
Resultatopgørelse, balance og noter.....	15

Afdeling Danske Aktier

Beretning.....	17
Resultatopgørelse, balance og noter.....	18

Afdeling Europa Classics

Beretning.....	21
Resultatopgørelse, balance og noter.....	22

Afdeling Verden Selection

Beretning.....	24
Resultatopgørelse, balance og noter.....	25

Fællesnote

Ledelsen	28
Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere	28
Bestyrelses- og revisionshonorar	28
Anvendt regnskabspraksis.....	29

Ledelsesberetning

Året i hovedoverskrifter

- Den pæne udvikling i verdensøkonomien fortsætter, men foreløbig uden at skabe inflation.
- Udviklingen i verdensøkonomien understøtter aktiekurserne, men aktierne er efterhånden højt prissat.
- Renteniveauet er på vej op i USA, hvorimod det forventes at være fortsat lavt i Europa indtil videre.
- Afkastet i de aktiebaserede afdelinger har gennem en defensiv investeringspolitik ikke været tilfredsstillende.

Afdelingernes resultat, afkast, formue og udbytte

Afdeling	Resultat (mio. kr.)	Afkast (pct.)	Benchmark afkast (pct.)	Formue ultimo 2017 (mio. kr.)	Forslag til udbytter for 2017 (kr. pr. andel)
Obligationer	32,13	1,43	-0,15	2.676,66	0,60
MixObligationer	12,89	2,56	-	513,82	1,00
Danske Aktier	19,18	8,71	16,82	726,26	21,30
Europa Classics	9,10	6,41	9,16	197,64	10,60
Verden Selection	36,21	1,32	7,89	1.107,29	7,90
I alt	109,51			5.221,67	

Årets resultat og udbytte

Foreningens årsrapport med regnskab og indstilling til resultatfordeling fremlægges her af bestyrelsen til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 12. april 2018.

Foreningens resultat

Det regnskabsmæssige resultat for alle afdelingerne blev under ét på kr. 109,5 mio. i 2017 mod kr. 90,0 mio. året forinden. Aktieafdelingerne gav positive afkast som følge af den positive og stabile udvikling i verdensøkonomien, men afkastene har ikke været tilfredsstillende set i forhold til afdelingernes benchmark. Dette er beskrevet nærmere under de enkelte afdelinger og kan i høj grad henføres til, at investeringsstrategiens aktievalg har undervægtet aktier, der i høj grad har nydt godt af verdensøkonomiens højkonjunktur. Obligationsafdelingerne præsterede små, men positive afkast som afspejling af det lave renteniveau i disse år, ligesom et mindre rentefald i de lange renter bidrog til afkastet.

Foreningens samlede formue steg i 2017 med 24,7 pct. til kr. 5.221,7 mio. ved udgangen af året. Formuestigningen er udover tilvækst fra afkast og nettoemissioner et udtryk for fusionen af en række afdelinger med tilsvarende afdelinger i Investeringsforeningen Gudme Raaschou.

Udbytter for 2017

Bestyrelsen indstiller, at der udbetales udbytter som angivet i oversigten. Udlodningen er beregnet i overensstemmelse med vedtægternes og skattelovgivningens bestemmelser om minimumsudlodninger,

beregnet ud fra renter, udbytter samt realiserede, men ikke urealiserede kursgevinster og –tab. Udbytterne er allerede udbetalt efter reglerne om forlods udlodning.

De finansielle markeder i 2017

Den økonomiske udvikling

Verdensøkonomien er i fremgang. Både USA, Europa og Kina har pæn fremgang. Væksten i verdensøkonomien har ifølge OECD været på 3,6 pct. i 2017. OECD forventer, at væksten bliver lidt højere i 2018, men inflation og lønvækst er fortsat afdæmpet. OECD's primære bekymring er den stigende gældssætning i de private husholdninger, men også i mange virksomheder. Det kan gøre økonomierne mere sårbare.

I USA har væksten gennem flere år været pæn, og det ventes understøttet af skattereformen, der sænker selskabsskatten til 21 pct. fra 35 pct. I Danmark er selskabsskatteprocenten til sammenligning 22 pct.

I Europa går det også fremad, men på et lavere væksthiveau, men væksten forventes understøttet af den europæiske centralbanks fortsat meget lempelige pengepolitik. I konjunkturforløbet er Europa dog stadig langt efter USA.

Kina er største bidragsyder til væksten i verdensøkonomien og vil formentlig også være det i de kommende år. Men Kina er i gang med en transformation, hvor det indenlandske forbrug mere og mere skal tage over for den eksportbaserede del af økonomien. Det vil alt andet lige betyde lavere vækstrater i de kommende år.

Politisk blev 2017 mindre turbulent end de foregående år. Der er fortsat mange usikkerhedsmomenter, herunder Brexit-forhandlingerne, Nord-korea etc., men finansmarkederne vurderer den ikke så negativt som tidligere.

Pengepolitikken

Ved indgangen til 2017 var det forventet, at den amerikanske centralbank ville hæve renten ad flere omgange, men selvom det er gået i lidt langsommere takt, er renten hævet tre gange i løbet af året, og der er forventninger om flere renteforhøjelser i løbet af 2018.

I Europa er konjunkturudviklingen ikke så langt, og der er i 2017 fortsat ikke ændret på renterne, ligesom den europæiske centralbank er fortsat med sit opkøbsprogram af obligationer. Der er fortsat ikke forventninger til, at centralbanken hæver renten i 2018.

Obligationsmarkedet

I Europa har den europæiske centralbanks obligationsopkøbsprogram medvirket stærkt til at holde renten på et lavt niveau i 2017, og indtil videre har væksten i verdensøkonomien ikke ændret dette. Det kan tillige henføres til en fortsat lav inflation, selvom der kan spores en svagt opadgående tendens i inflationen.

I Danmark er der fortsat negative renter på de korte statsobligationer, og for året som helhed var der ikke store bevægelser i renten på de 10-årige danske statsobligationer, der ved årets udgang lå i niveauet 0,4 pct.

Det danske realkreditmarked har også haft gavn af den lempelige pengepolitik og efterspørgslen efter kreditobligationer. Udviklingen er blevet yderligere forstærket af en kombination af en stor udenlandsk købsinteresse, og udenlandske investorer er nu nået op på at eje ca. 30 pct. af alle danske realkreditobligationer. Det danske realkreditspænd var som følge heraf ved udgangen af året på et absolut og relativt set lavt niveau.

Det er bemærkelsesværdigt, hvor stor renteforskellen mellem de korte obligationer i USA og Europa er blevet i løbet af 2017. Renten på en 2-årig amerikansk statsobligation var ved udgangen af 2017 steget til 1,9 pct., hvilket er 2,5 pct. point højere end en tilsvarende tysk statsobligation. Udviklingen i de amerikanske renter kan være en indikation for retningen, når ECB igen måtte normalisere sin pengepolitik.

Aktiemarkedet

Aktiemarkederne fortsatte i 2017 den positive udvikling fra de foregående år. De europæiske aktier og især de danske aktier fik en korrektion i kursdannelsen i slutningen af året, men 2017 blev gennemgående et godt år for investorerne. Sektormæssigt var det igen teknologiaktierne, der udviste de største kursstigninger. Aktierne i emerging markets landene blev det bedste marked i 2017 med afkast over 20 pct. Der har generelt været store forskelle i afkastene, og det skal tages i betragtning, at faldet i USD kursen har bevirket, at kursstigningerne har været mindre, når der omregnes fra USD baserede markeder til danske kroner.

Overordnet har kursdannelsen på de globale aktiemarkeder i 2017 været præget af god indtjening, og aktier med vækstpotentiale har generelt udvist de største stigninger. Dette gælder såvel for danske som globale selskaber.

Den stigende værdiansættelse af aktiemarkederne kan dog vække bekymring. Fundamentet for kursudviklingen er den positive økonomiske udvikling, men også det fortsat meget lave renteniveau i navnlig Europa. Værdiansættelsen er gennem de senere år steget mere end udviklingen i virksomhedernes indtjening, og det kan betyde tilbageslag i aktiemarkederne, hvis den økonomiske vækst skuffer.

Valutamarkedet

USA har hævet renten tre gange i 2017, men USD er alligevel blevet svækket med godt 11 pct. overfor DKK, der jo følger EUR tæt. Styrkelsen af EUR overfor USD kan til en vis grad tilskrives, at den økonomiske vækst i Europa nu også er kommet i gang, og at de foregående års svære sager i europæisk politik står lidt mindre påtrængende nu, men en del må også tilskrives den politiske udvikling i USA. I Europa har Brexit-forhandlingerne selvsagt været med til at svække GBP overfor EUR. Også SEK og NOK er svækket overfor EUR.

Kreditmarkedet

Erhvervsobligationer har generelt haft et rigtigt godt år. Økonomisk vækst og pæne regnskaber har indebåret en indsnævring af kreditspændene, og ved udgangen af året lå det europæiske high yield kreditspænd på 2,8 pct., det amerikanske på 3,6 pct., og emerging markets kreditspændene på 4,1 pct. Overalt har det været udstedelserne med den svageste kredit rating, der har oplevet de største kursstigninger.

Forventninger til 2018

Der er vækst i verdensøkonomien og et tiltagende om end svagt stigende pres på inflationen. Pengepolitikken i USA og Europa bliver derfor også gradvist mindre lempelig i Europa. I USA ventes renten hævet flere gange i løbet af 2018, hvorimod den europæiske centralbank næppe hæver renten i 2018, men formentlig nøjes med at udfase obligationsopkøbene. Herhjemme ventes Nationalbanken også at fastholde en negativ indskudsbevisrente.

De korte obligationsrenter ventes fortsat at være forankret heri, mens renterne på de lange obligationer i højere grad vil være markedsbestemte af de positive forventninger til verdensøkonomien og på lidt længere sigt en tiltagende inflation.

Den positive udvikling på aktiemarkederne ventes også at fortsætte ind i 2018, understøttet af fremgang i virksomhedernes indtjening, indtil videre lav inflation samt god likviditet i det finansielle system. Værdiansættelsen er dog blevet højere, og det gør kursudviklingen mere følsom. Afkastene i 2018 bliver antageligt mindre end i 2017, og der er risiko for markedskorrektioner. En anden risikofaktor er de politiske risici, som igen kan sætte dagsordenen.

Fusion af afdelinger

Investeringsforeningerne Lån & Spar Invest og Gudme Raaschou har i 2017 gennemført en række afdelingsfusioner med det formål at forenkle foreningernes afdelingsudbud til investorerne. Alle de fortsættende afdelinger er forankret i Lån & Spar Invest. Sammenlægningerne har omfattet:

Afdelingerne Obligationer og Korte Obligationer er lagt sammen med førstnævnte som fortsættende.

Afdeling Danmark er lagt sammen med afdelingerne Danske Aktier og Nordic Alpha i Gudme Raaschou. Afdelingen investerer fortsat i danske aktier under navnet Danske Aktier.

Afdeling Europa er lagt sammen med afdeling Classics i Gudme Raaschou. Afdelingen investerer fortsat i europæiske aktier under navnet Europa Classics.

Afdeling Verden er lagt sammen med afdeling Nordamerika og afdeling Selection i Gudme Raaschou. Afdelingen investerer fortsat i globale aktier under navnet Verden Selection.

Risici og risikostyring

Foreningens risiko styres gennem de rammer, der på afdelingsniveau er sat for beholdningssammensætningen og nøgletal for porteføljen. Rammerne fastlægges overordnet i vedtægterne, som fastlægges af generalforsamlingen, og er mere detaljeret angivet i prospektet, som fastlægges af bestyrelsen.

De nøgletal, som anvendes i risikostyringen, omfatter for obligationsafdelinger typisk varighed og segmentfordeling og for aktieafdelinger typisk active share, tracking error og segmentfordeling i forhold til benchmark. Nøgletallene er omtalt under regnskabs fællesnoter.

Alle porteføljerne er aktivt forvaltede, dvs. at porteføljeforvalteren tager positioner, typisk i forhold til benchmark, med sigte på at opnå et højere afkast uden unødige risici. For et investeringsområde som danske aktier, kan det dog under tiden på grund af det danske aktiemarkeds begrænsede størrelse og diversifikationsmulighed være svært at identificere positionsmuligheder, og porteføljen kan derfor helt bevidst i perioder fremstå som investeret neutralt.

Bestyrelsen udstyrer foreningens investeringsrådgiver med en instruks, og overholdelsen af denne følges på daglig basis af foreningens administrationselskab. En instruks er bestyrelsens konkrete anvisning til investeringsrådgiveren eller porteføljeforvalteren af, hvordan investeringerne skal sammensættes, og hvilke frihedsgrader investeringsrådgiveren eller porteføljeforvalteren har.

En afdeling forsynes altid med en samlet risikoindikator, som er et tal mellem 1 og 7, hvor 1 udtrykker den laveste og 7 den højeste risiko. Beregningen bygger på standardafvigelsen på afdelingens indre værdi over en periode på 5 år. Har en afdeling ikke eksisteret i 5 år, anvendes repræsentative data i stedet. Risikoindikatoren kan således ændre sig over tiden. Ligeledes er historiske afkast ikke en indikator for fremtidige afkast. Som investor bør man derfor vælge sine investeringsbeviser efter den tidshorisont og risikovillighed, man har, og efter behov og indsigt søge investeringsrådgivning. Erfaringsmæssigt er der større risiko indenfor denne tidshorisont på aktier end på obligationer, og som rettesnor er risikoen også større ved investering i udviklingslande end i den industrialiserede del af verden.

Som rettesnor ligger en afdeling med danske stats- og realkreditobligationer i de lave risikokategorier, afdelinger med kreditobligationer herunder high yield og emerging markets obligationer i de midterste risikokategorier, mens aktieafdelingerne typisk ligger i de høje risikokategorier. Under beskrivelsen af de enkelte afdelinger her i årsrapporten er der en nærmere beskrivelse af den enkelte afdelings risici. De konkrete investeringsrammer og risikonøgletal er i enkeltheder gennemgået i foreningens prospekt.

Risici på aktier

For aktier kan man typisk opdele risiciene i følgende komponenter:

- markedsrisiko, som ofte følger den økonomiske udvikling i samfundet, f.eks. ved at virksomhedernes fremtidsudsigter altid er lysere i tider med højkonjunktur end under lavkonjunktur,
- selskabsrisiko, som knytter sig til den enkelte udsteders virksomhed, f.eks. ved at den enkelte virksomheds fremtidsudsigter altid er lysere, hvis dens marked er i vækst, og virksomheden har en stærk konkurrenceposition,
- politisk risiko, som knytter sig til politiske og institutionelle forhold dér, hvor et selskab opererer, f.eks. ved at politiske indgreb overfor en virksomheds forretningsområde vil påvirke dens fremtidsudsigter, og
- valutarisiko, som opstår i tilfælde, hvor kursen på udstedelsesvalutaen ændrer sig i forhold til investors valuta, typisk DKK.

Risici på obligationer

For obligationer kan man typisk opdele risiciene i følgende komponenter:

- renterisiko, som udtrykker følsomheden overfor renteændringer; f.eks. er rentefølsomheden på en langfristet obligation større end på en kortfristet obligation,
- kreditrisiko, som er et udtryk for udsteders tilbagebetalingsevne, f.eks. er kreditrisikoen på en erhvervsobligation typisk større end på en stats- eller realkreditobligation, og en statsobligations risiko er typisk større i et udviklingsland end et industrialiseret land, og
- politisk risiko og valutarisiko, som beskrevet under aktier.

Operationelle risici

Herudover er man som investor afhængig af såkaldt operationel risiko, som kan optræde i flere former:

- strategirisici, som er en følge af det investeringsunivers og de frihedsgrader, som porteføljeforvalteren har i sin instruks. Det kan indebære, at afdelingens afkast kan afvige fra dens benchmark i større eller mindre grad,
- forvalterrisici, som er et udtryk for den risiko, der er ved porteføljeforvalterens udvælgelse af de aktier og obligationer, som indgår i porteføljen, f.eks. ved at vælge papirer som viser sig at få en dårlig kursudvikling, og
- administrative risici, som knytter sig til den administrative håndtering af foreningen, f.eks. tilfælde, der kan opstå i tilfælde af fejl og i værste fald svindel i forbindelse med depotbankens opbevaring af værdipapirerne.

Risici set for investor

Det er vigtigt at opnå den rigtige kombination af investeringsbeviser i forhold til ens økonomi, tidshorisont og risikovillighed. Der for skal man som investor sammensætte sine investeringer ud fra egne præferencer og være bevidst om de risici, der er forbundet med ens investeringer. Det kan altid anbefales at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver.

Andre forhold

Etisk regelsæt

Foreningen har fastlagt et regelsæt for sit samfundsansvar i forbindelse med investeringerne. Det følger i høj grad de retningslinier, som er fastlagt internationalt i regi af FN, UN Global Compact.

Udgangspunktet er, at foreningens investeringer følger de love og etiske regelsæt, som gælder i de enkelte lande. Foreningen investerer ikke i virk-

somheder, der bevidst og gentagne gange bryder regler, fastsat af nationale myndigheder eller internationale organisationer med dansk tiltrædelse, herunder FN, eller er omfattet af en handelsblokade vedtaget af FN eller EU og tiltrådt af Danmark.

Foreningen ejer heller ikke virksomheder, der producerer våben eller tobak som kerneaktivitet.

Foreningens investeringsrådgiver har i 2017 fortsat løbende fulgt såvel porteføljen som nye investeringsmuligheder for at identificere, hvis der måtte være forhold, der ikke er i overensstemmelse med regelsættet.

Opstår sådanne sager, tages der i samråd mellem foreningens bestyrelse og investeringsrådgiver stilling til, om en investering skal afhændes. Der har ikke i 2017 været sager, hvor et selskab er afhændet. Bestyrelsen har planlagt i løbet af 2018 at vurdere sit etiske regelsæt i forhold til den udvikling, der er sket på området.

Udøvelse af stemmeret

Foreningen har endvidere fastlagt en politik for udøvelse af stemmeretten på en dansk virksomheds generalforsamling i de tilfælde, hvor det efter en konkret vurdering kan medvirke til at opfylde foreningens mål.

Som hovedregel vurderes indstillinger til generalforsamlingen fra en virksomheds bestyrelse at tjene investorernes og selskabets interesser, men er kontroversielle forhold til behandling, vurderes sagen i samråd mellem foreningens bestyrelse og investeringsrådgiver. Der har ikke i 2017 været sådanne sager.

Virksomhedsledelse

Foreningen har i sin forretningsorden og øvrige forretningsdokumentation fastlagt retningslinier for ledelsen og dens virke. Udgangspunktet er her de principper og standarder for god virksomhedsledelse, som er gældende som god ledelsespraksis.

Foreningens ledelse og drift varetages af bestyrelsen og administrationselskabet Invest Administration A/S sammen med kredsen af aftaltparter i henhold til indgåede samarbejdsaftaler, sådan som gengivet i fællesnoten til regnskabet. De kompetencer og vidensressourcer, foreningen har til rådighed, vurderes som nødvendige og tilstrækkelige for at sikre foreningens fremtidige resultater, drift og udvikling. Bestyrelsen har planlagt i løbet af 2018 at vurdere sine ledelsesforhold i forhold til de ledelsesbefalinger, der er udarbejdet siden sidste gennemgang.

Aflønning

Foreningen har ingen ansatte, idet driften som anført varetages af Invest Administration A/S. For en omtale af lønpolitik for administrationselskabets ansatte henvises til årsrapporten her. Bestyrelsens honorar fastsættes af generalforsamlingen og er redegjort for i regnskabets fællesnote.

Særlige begivenheder

Der er ikke siden regnskabsårets udgang indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af årsregnskabet. Der er heller ikke konstateret særlige forhold eller usikkerhed vedrørende indregning og måling i årsregnskabet.

Afledte finansielle instrumenter

Foreningen anvender ikke afledte finansielle instrumenter.

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Investeringsforeningen Lån & Spar Invest for regnskabsåret sluttende 31. december 2017.

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 samt resultat.

Den fælles ledelsesberetning og ledelsesberetningen for de enkelte afdelinger indeholder en retvisende redegørelse 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 19. marts 2018

Direktion

Invest Administration A/S

Niels Erik Eberhard

Bestyrelse

Investeringsforeningen Lån & Spar Invest

Lisa Herold Ferbing
formand

Niels Mazanti
næstformand

Kjeld Iversen

Jes Damsted

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen Lån & Spar Invest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Lån & Spar Invest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat 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 årsregnskaberne" (herefter benævnt "regnskaberne"). Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Uafhængighed

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.

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

Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen Lån & Spar Invest den 10. april 2012 og er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet opgaveperiode på 6 år frem til og med regnskabsåret 2017.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af regnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandling som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne. Resultatet af vores revisionshandling, herunder de revisionshandling vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om regnskaberne som helhed.

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

Værdiansættelse af afdelingernes investeringer i obligationer, aktier og investeringsforeningsandele (samlet benævnt "finansielle instrumenter") til dagsværdi udgør det væsentligste element i opgørelsen af afdelingernes afkast og formue.

Vi anser, at der i relation til værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter generelt ikke er knyttet betydelige risici for væsentlig fejlinformation i regnskaberne, idet afdelingernes finansielle instrumenter hovedsageligt består af likvide noterede finansielle instrumenter, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked.

Som følge af instrumenternes væsentlige betydning for afdelingernes samlede afkast og formue, vurderes værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter at være det mest centrale forhold ved revisionen.

Vores revisionshandling rettet mod værdiansættelsen af finansielle instrumenter i de enkelte afdelinger har blandt andet omfattet:

- Test af registreringssystemer, forretningsgange og interne kontroller, herunder it- og systembaserede kontroller, som understøtter værdiansættelsen af finansielle instrumenter.
- Stikprøvevis kontrol af afstemninger af finansielle instrumenter til oplysninger fra depotbanken samt stikprøvevis kontrol af instrumenternes værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige priskilder.

Den procentvise fordeling af de enkelte afdelingers finansielle instrumenter på børsnoterede instrumenter og øvrige finansielle instrumenter fremgår af note i de enkelte afdelingers årsregnskaber.

Udtalelse om ledelsesberetningerne

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt "ledelsesberetningerne".

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

I tilknytning til vores revision af regnskaberne er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistent med regnskaberne 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 m.v.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med regnskaberne og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

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

Ved udarbejdelsen af regnskaberne er ledelsen ansvarlig for at vurdere afdelingernes evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde regnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen

enten har til hensigt at likvidere afdelingerne, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskaberne 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. Fejlinformationer 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 regnskabsbrugere træffer på grundlag af regnskaberne.

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 regnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udfører og udfører revisionshandlingerne 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 tilsideættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlingerne, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingernes 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 regnskaberne 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 afdelingernes 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 regnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om regnskaberne 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

regnskaberne 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.

København, den 19. marts 2018

Ernst & Young
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Ole Karstensen
statsautoriseret revisor
MNE-nr. 16615

Rasmus Berntsen
statsautoriseret revisor
MNE-nr. 35461

Årsregnskab

1. januar – 31. december 2017

Afdeling Obligationer

Investeringsområde og -profil

Afdeling Obligationer investerer primært i danske stats- og realkreditobligationer, noteret på Nasdaq Copenhagen A/S. Andelen her skal udgøre mindst 80 pct. af formuen. Afdelingen kan herudover investere i erhvervsobligationer samt placere likvide midler som bankindskud. Afdelingen har en middelstor renterisiko med en modificeret varighed (der tager højde for førtidige indfrielse) på mellem 2 og 6 år.

Fakta om Afdeling Obligationer

Børsnoteret / Stiftet	1991
Udbyttebetalende – Obligationsbaseret	
Risikokategori	3
Risikoprofil	Gul
Benchmark	50% Nordea GOV CV 3Y og 50% Nordea GOV CV 5Y
ÅOP	0,64
Indirekte handelsomkostninger	0,02

Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2017 et afkast på 1,4 pct. Afkastet vurderes som tilfredsstillende set i forhold til forventningerne og til afdelingens benchmark, der er faldet med -0,2 pct. Der har været en lille stigning i renterne på de lange statsobligationer til 0,5 pct. ultimo året. Renten på de korte 2-årige statsobligationer er dog stadig negativ med -0,4 pct. ved udgangen af året. Afdelingens afkast skyldes investeringerne i danske realkreditobligationer, hvor udviklingen har været positivt påvirket af lav udstedelsesaktivitet og en meget stor udenlandsk købsinteresse.

Markedsudvikling i 2017

De lange obligationsrenter forblev lave i 2017, og inflationen er også forblevet relativt lav. Inflationen er pt. 1,3 pct. i Danmark og 1,5 pct. i Eurozonen, mens den i USA er steget til godt 2 pct. Derfor har den amerikanske centralbank hævet renten tre gange i 2017, mens den europæiske centralbank har fastholdt den negative styringsrente på -0,40 pct. Nationalbanken fastholdt også sin rente på -0,65 pct. Udenlandske investorer har købt kraftigt op i de danske realkreditobligationer, og den udenlandske ejerandel er nu oppe på omkring 30 pct.

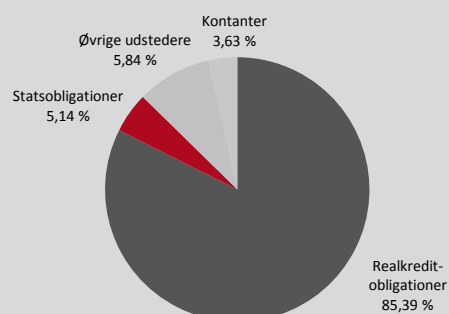
Risikoprofil og særlige risici

Afdelingen investerer i mellemlange obligationer, og stigende renter vil medføre faldende kurser på afdelingens investeringer. Porteføljen har dog en begrænset varighed på 2,5 år. Afdelingen investerer en stor del af sin formue i realkreditobligationer og erhvervsobligationer, så en udvidelse af rentespændet i tilfælde af reduceret tillid til realkreditinstitutterne og de udstedende virksomheder vil påvirke afdelingen negativt. Afdelingen er placeret i risikokategori 3 på skalaen fra 1 til 7. Se endvidere beskrivelsen af risici og risikostyring under årsrapportens generelle afsnit om risici.

Forventninger til 2018

Det er forventningen, at renterne i Europa forbliver forholdsvis lave i 2018, men med et opadgående pres. I USA er der et begyndende inflationspres, og renten ventes hævet flere gange i løbet af 2018. I Europa forventes de korte renter at forblive nogenlunde uændrede gennem 2018, mens de lange renter kan begynde en stigende tendens afhængig af udviklingen i inflationen og den økonomiske vækst i verdensøkonomien.

Porteføljens sammensætning ultimo december 2017

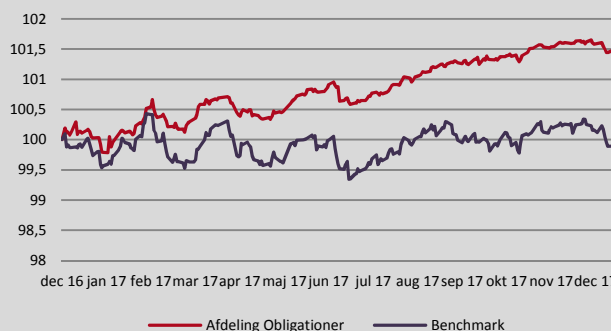


Porteføljens 10 største positioner *)

1	1,00%	Nordea 2022	DK0002036961	5,09%
2		Gudme Raaschou European High Yield		4,60%
3	1,75%	Danske Stat 2025	DK0009923138	4,47%
4	1,00%	BRF 2022	DK0009389983	3,08%
5	0,4075%	DK Skib 2021	DK0004131273	2,89%
6	0,1146%	Nykredit 2021	DK0009778961	2,87%
7	1,00%	RD 2022	DK0009294928	2,82%
8	3,00%	BRF 2044	DK0009377897	2,33%
9	1,00%	LRF 2022	DK0004920352	2,25%
10	0,50%	RD 2027	DK0009297517	2,08%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2017

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling Obligationer – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2013	2014	2015	2016	2017
Hovedtal i mio.kr.					
Årets nettoresultat	8,7	62,3	-13,1	42,6	32,1
Investorerens formue inkl. udlodning	1.345,8	1.450,3	1.545,5	1.969,5	2.676,7
Cirkulerende andele (nominel værdi)	1.521,9	1.609,5	1.768,8	2.220,5	3.008,9
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	88,43	90,11	87,38	88,70	88,96
Udlodning pr. andel	2,30	2,00	1,00	1,00	0,60
Årets afkast i pct.	0,64	4,56	-0,86	2,66	1,43
Sharpe ratio	1,47	1,50	1,19	1,12	1,00
Standardafvigelse	2,23	2,14	2,17	1,87	1,73
Omkostningsprocent	0,48	0,46	0,46	0,45	0,49
Omsætningshastighed	0,48	0,32	0,35	0,20	0,29
Tracking error	-	-	-	-	1,16
Benchmark					
Benchmark afkast i pct.	-1,24	4,26	0,49	1,64	-0,15
Sharpe ratio	1,00	1,08	0,87	0,75	0,55
Standardafvigelse	3,30	3,02	2,79	2,36	1,96

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2016	2017
Renteindtægter		32.734	34.834
I alt renter og udbytter	1	32.734	34.834
Obligationer		17.873	7.704
Kapitalandele		0	1.751
Handelsomkostninger	2	-273	-411
I alt kursgevinster og -tab		17.600	9.044
I alt indtægter		50.334	43.878
Administrationsomkostninger	3	-7.721	-11.752
Resultat før skat		42.613	32.126
Skat		0	0
Årets nettoresultat		42.613	32.126
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		42.613	32.126
Formuebevægelser		4.444	866
Til disposition		47.057	32.992
Til rådighed for udlodning	4	22.305	18.991
Overført til formuen		24.752	14.001

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2016	2017
Aktiver			
Indestående i depotselskab		21.092	94.936
I alt likvide midler		21.092	94.936
Noterede obligationer fra danske udstedere		1.933.929	2.444.983
I alt obligationer	5	1.933.929	2.444.983
Investeringsbeviser i andre danske UCITS		0	123.213
I alt kapitalandele	5	0	123.213
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		10.213	12.718
Andre tilgodehavender		16	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling		5.334	2.232
I alt andre aktiver		15.563	14.950
Aktiver i alt	6	1.970.584	2.678.082
Passiver			
Investorerens formue	7	1.969.536	2.676.658
Skyldige omkostninger		1.048	1.424
I alt anden gæld		1.048	1.424
Passiver i alt		1.970.584	2.678.082

Afdeling Obligationer – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2016	2017
Noterede obligationer fra danske udstedere	32.734	34.834
	32.734	34.834

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2016	2017
Bruttohandelsomkostninger	433	511
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-160	-100
Handelsomkostninger ved løbende drift	273	411

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2016		2017	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelsen m.v.	0	112	0	148
Revisionshonorarer	15	11	15	21
Andre honorarer til revisorer	0	0	31	0
Markedsføringsomkostninger	3.411	90	6.137	56
Gebyrer til depotselskab	1.092	34	1.221	53
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	906	0	1.223	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	1.712	0	2.381	0
Øvrige omkostninger	47	291	89	377
I alt opdeltede administrationsomkostninger	7.183	538	11.097	655
I alt administrationsomkostninger	7.721		11.752	

Note 4 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2016	2017
Renter og udbytter	32.734	34.834
Kursgevinst/tab til udlodning	-7.152	-6.730
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-7.721	-11.752
Udlodningspligtige beløb fra den ophørende afdeling Korte Obligationer	0	1.773
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	3.168	697
Udlodning overført fra sidste år	1.276	169
I alt til rådighed for udlodning brutto	22.305	18.991
Heraf foreslået udlodning	-22.205	-18.054
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-100	-937
	0	0

Note 5 - Obligationer og kapitalandele

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

Note 6 - Aktiver

(pct.)	2016	2017
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,1	91,3
Øvrige finansielle instrumenter	1,9	8,7
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 88,6 pct. placeret i realkreditobligationer, 5,4 pct. i statsobligationer og 6,0 pct. i obligationsbaserede afdelinger

Note 7 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2016 (stk.)	Formue-værdi 2016 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2017 (stk.)	Formue-værdi 2017 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	17.688.000	1.545.537	22.205.412	1.969.536
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-17.688		-22.205
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-673		-640
Tilgang ved fusion			4.542.480	401.217
Emission i året	4.567.412	403.746	3.576.463	317.249
Indløsning i året	-50.000	-4.444	-235.000	-20.887
Emissionstillæg		598		336
Indløsningsfradrag		7		26
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-160		-100
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-3.168		-697
Overført til udlodning fra sidste år		-1.276		-169
Overførsel af udlodning til næste år		100		937
Foreslået udlodning		22.205		18.054
Overført til resultatopgørelsen		24.752		14.001
I alt investorenes formue	22.205.412	1.969.536	30.089.355	2.676.658

Note 8 - Hoved- og nøgletal

Der henvises til hoved- og nøgletal anført i ledelsesberetningen for afdelingen.

Note 9 - Fusion

(1.000 kr.)	
Lån & Spar Invest - Korte Obligationer (ophørende afdeling)	
Renter og udbytter	2.749
Kursgevinster og -tab	571
Administrationsomkostninger	-976
Skat	-
Periodens resultat	2.344
Aktiver	
Likvide midler	45.563
Obligationer	354.635
Andre aktiver	1.339
Aktiver i alt	401.537
Passiver	
Investorenes formue på sammenlægnings tidspunktet	401.292
Anden gæld	245
Passiver i alt	401.537
Formueopgørelse	
Investorenes formue, primo	449.434
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	-7.399
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	474
Emission i året	2.253
Indløsning i året	-45.870
Emissionstillæg	2
Indløsningsfradrag	54
Overført fra resultatopgørelse	2.344
Investorenes formue	401.292

Regnskabsperioden for den ophørende afdeling omfatter 01.01.2017 – 02.06.2017.

På ombytningsdagen fik afdeling Obligationer tilført ovennævnte aktiver til dagsværdier. For medlemmerne i den fortsættende afdeling har fusionen således haft samme virkning som ved tilgang af midler ved en traditionel emission af andele.

Fusionen havde baggrund i det meget lave renteniveau, hvor afdeling Korte Obligationers afkastudsigter ikke var tilfredsstillende, hvorimod afkastudsigterne er mere attraktive i afdeling Obligationer.

Afdeling MixObligationer

Investeringsområde og -profil

Afdeling MixObligationer investerer en stor del af sin formue i danske stats- og realkreditobligationer, noteret på Nasdaq Copenhagen A/S. Andelen her skal udgøre mellem 40 pct. og 80 pct. Afdelingen kan herudover investere i erhvervsobligationer samt placere likvide midler som bankindsud. Afdelingen har en middelstor renterisiko med en modificeret varighed (der tager højde for førtidige indfrielse) på mellem 2 og 6 år. Afdelingens benchmark er (pr. 1. januar 2018) Nordea GOV CV 3Y og 5Y, ligevægtet.

Fakta om Afdeling MixObligationer

Børsnoteret / Stiftet	2012
Udbyttebetalende – Obligationsbaseret	
Risikokategori	3
Risikoprofil	Gul
Benchmark	Intet
ÅOP	0,98
Indirekte handelsomkostninger	0,01

Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2017 et afkast på 2,6 pct. Afkastet vurderes som tilfredsstillende set i forhold til forventningerne og til afdelingens nye benchmark, der i 2017 er faldet med -0,2 pct. Der har været en lille stigning i renterne på de lange statsobligationer til 0,5 pct. ultimo året. Renten på de korte 2-årige statsobligationer er dog stadig negativ med -0,4 pct. ved udgangen af året. Afdelingens afkast skyldes investeringerne i danske realkreditobligationer og erhvervsobligationer, hvor investorinteressen har været stor og rentespændene er reduceret gennem året.

Markedsudvikling i 2017

De lange obligationsrenter forblev lave i 2017, og inflationen er også forblevet relativt lav. Inflationen er pt. 1,3 pct. i Danmark og 1,5 pct. i Eurozonen, mens den i USA er steget til godt 2 pct. Derfor har den amerikanske centralbank hævet renten tre gange i 2017, mens den europæiske centralbank har fastholdt den negative styringsrente på -0,40 pct. Nationalbanken fastholdt også sin rente på -0,65 pct. Udenlandske investorer har vist stor interesse for danske realkreditobligationer, og også erhvervsobligationer har været efterspurgt i markedet.

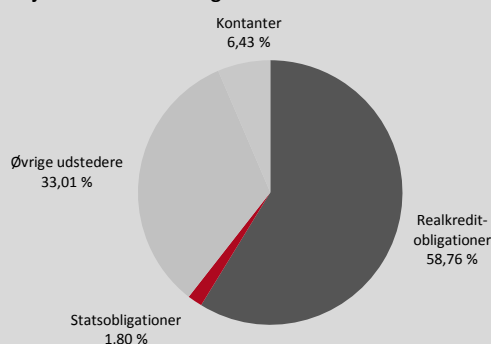
Risikoprofil og særlige risici

Afdelingen investerer i mellemlange obligationer, og stigende renter vil medføre faldende kurser på afdelingens investeringer. Porteføljen har dog en begrænset varighed på mellem 2 og 6 år. Afdelingen investerer en stor del af sin formue i realkreditobligationer og erhvervsobligationer, så en udvidelse af rentespændet i tilfælde af reduceret tillid til realkreditinstitutterne og de udstedende virksomheder vil påvirke afdelingen negativt. Afdelingen er placeret i risikokategori 3 på skalaen fra 1 til 7. Se beskrivelsen af risici og risikostyring under årsrapportens generelle afsnit herom.

Forventninger til 2018

Det er forventningen, at renterne i Europa forbliver forholdsvis lave i 2018, men med et opadgående pres. I USA er der et begyndende inflationspres, og renten ventes hævet flere gange i løbet af 2018. I Europa forventes de korte renter at forblive nogenlunde uændrede gennem 2018, mens de lange renter kan begynde en stigende tendens afhængig af udviklingen i inflationen og den økonomiske vækst i verdensøkonomien.

Porteføljens sammensætning ultimo december 2017

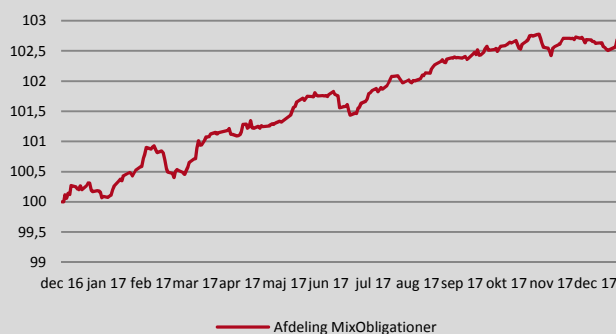


Porteføljens 10 største positioner *)

1	Gudme Raaschou European High Yield	12,91%
2	Gudme Raaschou US High Yield	11,71%
3	1,50% RD 2037 DK0009297277	8,13%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	7,77%
5	1,00% Nordea 2022 DK0002036961	6,76%
6	3,00% Nykredit 2044 DK0009789497	3,09%
7	0,23% RD 2021 DK0009285694	2,50%
8	3,00% Nykredit 2044 DK0009789570	2,43%
9	0,1146% Nykredit 2021 DK0009778961	2,35%
10	1,50% Danske Stat 2023 DK0009923054	1,80%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2017

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling MixObligationer – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2013	2014	2015	2016	2017
Hovedtal i mio.kr.					
Årets nettoresultat	0,3	7,6	-7,0	22,1	12,9
Investorenes formue inkl. udlodning	283,0	411,9	576,8	525,0	513,8
Cirkulerende andele (nominel værdi)	282,9	407,8	598,0	530,7	511,6
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	100,05	101,02	96,45	98,91	100,43
Udlodning pr. andel	2,10	3,70	1,30	1,00	1,00
Årets afkast i pct.	0,05	3,08	-0,95	3,93	2,56
Sharpe ratio ¹⁾	-	-	-	0,96	1,14
Standardafvigelse ¹⁾	-	-	-	2,12	1,82
Omkostningsprocent	0,41	0,49	0,46	0,45	0,50
Omsætningshastighed	0,96	0,13	0,16	0,09	0,23
Benchmark					
Intet	-	-	-	-	-

Bemærk: Tallene for 2016 og 2017 er 3 års gennemsnit

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2016	2017
Renteindtægter		6.886	4.924
Udbytter		4.049	6.181
I alt renter og udbytter	1	10.935	11.105
Obligationer		4.971	1.620
Kapitalandele		8.832	2.751
Handelsomkostninger	2	-34	-51
I alt kursgevinster og -tab		13.769	4.320
I alt indtægter		24.704	15.425
Administrationsomkostninger	3	-2.598	-2.536
Resultat før skat		22.106	12.889
Skat		0	0
Årets nettoresultat		22.106	12.889
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		22.106	12.889
Formuebevægelser		-341	133
Til disposition		21.765	13.022
Til rådighed for udlodning	4	5.518	5.341
Overført til formuen		16.247	7.681

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2016	2017
Aktiver			
Indestående i depotselskab		7.537	33.076
I alt likvide midler		7.537	33.076
Noterede obligationer fra danske udstedere		302.140	312.966
I alt obligationer	5	302.140	312.966
Investeringsbeviser i andre danske UCITS		211.554	166.569
I alt kapitalandele	5	211.554	166.569
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		1.736	1.553
Mellemværende vedr. handelsafvikling		2.297	0
I alt andre aktiver		4.033	1.553
Aktiver i alt	6	525.264	514.164
Passiver			
Investorenes formue	7	524.957	513.818
Skyldige omkostninger		307	346
I alt anden gæld		307	346
Passiver i alt		525.264	514.164

Afdeling MixObligationer – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2016	2017
Noterede obligationer fra danske udstedere	6.886	4.924
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	4.049	6.181
	10.935	11.105

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2016	2017
Bruttohandelsomkostninger	74	65
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-40	-14
Handelsomkostninger ved løbende drift	34	51

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2016		2017	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelsen m.v.	0	30	0	28
Revisionshonorarer	15	4	15	4
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	1.149	31	878	13
Gebyrer til depotselskab	320	11	344	11
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	418	0	502	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	472	0	593	0
Øvrige omkostninger	46	102	71	77
I alt opdeltede administrationsomkostninger	2.420	178	2.403	133
I alt administrationsomkostninger	2.598		2.536	

Note 4 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2016	2017
Renter og udbytter	10.935	11.105
Kursgevinst/tab til udlodning	-2.478	-3.361
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.598	-2.536
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-697	-77
Udlodning overført fra sidste år	356	210
I alt til rådighed for udlodning brutto	5.518	5.341
Heraf foreslået udlodning	-5.308	-5.117
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-210	-224
	0	0

Note 5 - Obligationer og kapitalandele

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

Note 6 - Aktiver

(pct.)	2016	2017
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,8	93,3
Øvrige finansielle instrumenter	2,2	6,7
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 62,7 pct. placeret i realkreditobligationer, 1,9 pct. i statsobligationer og 35,4 pct. i obligationsbaserede afdelinger

Note 7 - Investorernes formue

	Cirkulerende andele 2016 (stk.)	Formue-værdi 2016 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2017 (stk.)	Formue-værdi 2017 (1.000 kr.)
Investorerens formue, primo	5.980.000	576.847	5.307.481	524.957
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-7.774		-5.308
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-75		149
Emission i året	261.681	25.559	224.897	22.497
Indløsning i året	-934.200	-92.169	-416.000	-41.453
Emissionstillæg		191		26
Indløsningsfradrag		312		75
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-40		-14
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		697		77
Overført til udlodning fra sidste år		-356		-210
Overførsel af udlodning til næste år		210		224
Foreslået udlodning		5.308		5.117
Overført til resultatopgørelsen		16.247		7.681
I alt investorernes formue	5.307.481	524.957	5.116.378	513.818

Note 8 - Hoved- og nøgletal

Der henvises til hoved- og nøgletal anført i ledelsesberetningen for afdelingen.

Afdeling Danske Aktier

Investeringsområde og -profil

Afdeling Danske Aktier investerer i aktier, som er noteret på Nasdaq Copenhagen A/S, samt i likvide bankindsud. Investering kan ske direkte eller gennem andele i andre investeringsforeninger. Aktieudvælgelsen fokuserer hovedsagelig på store og mellemstore selskaber med et stærkt cash flow, en stærk markedsposition samt en dygtig ledelse og finder sted indenfor rammerne af foreningens etiske regler. Afdelingen er aktivt forvaltet og har typisk investeret i en veldiversificeret portefølje på 20-40 selskaber.

Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2017 et afkast på 8,7 pct. Afdelingens benchmark steg med 16,8 pct., og selv om årets resultat er pænt, er det ikke tilfredsstillende. Afkastet for afdelingen blev især negativt påvirket af et meget stort kursfald i Pandora, hvor usikkerhed omkring smykkosalget har ført til massive kursfald. Pandora er den ubetinget største enkeltforklaring til det utilfredsstillende afkast, men også en svag kursudvikling i en række rederiselskaber påvirker resultatet negativt. Endelig har porteføljen med sit strategiske fokus på lavt værdisatte aktier undervægtet en række aktier, der har udvist store kursstigninger.

Markedsudvikling i 2017

Den positive udvikling på de danske aktier har i 2017 været drevet af store selskaber som Novo Nordisk, Novozymes, Chr. Hansen og Ørsted. Derimod har AP Møller Mærsk haft en relativt svag kursudvikling. Afdeling Danmark haft en lav eksponering mod de selskaber, hvor værdiansættelsen for hovedparten blev skønnet for høj og muligheden for indtjeningsopjusteringer lav. Undtagelsen er Novo Nordisk, hvor afdelingen gennem året har fastholdt den maksimale vægt i henhold til de investeringsmæssige rammer. Novo Nordisk-aktien, der faldt 35 pct. i 2016, steg med 35 pct. i 2017.

Risikoprofil og særlige risici

Afdelingen investerer i danske aktier og er dermed eksponeret til såvel den generelle udvikling på de internationale aktiemarkeder som den specifikke udvikling i rækken af selskaber her i Danmark. Det danske aktiemarked er præget af forholdsvis få store selskaber og en række mindre selskaber, og mulighederne for diversifikation er mere begrænset end på større markeder. Afdelingen er placeret i risikokategori 5 på skalaen fra 1 til 7. Selvom danske aktier er noteret i danske kroner, har selskaberne typisk en international forretning og er dermed eksponeret til valutamarkederne derigennem. Se endvidere beskrivelsen af risici og risikostyring under årsrapportens generelle afsnit om risici.

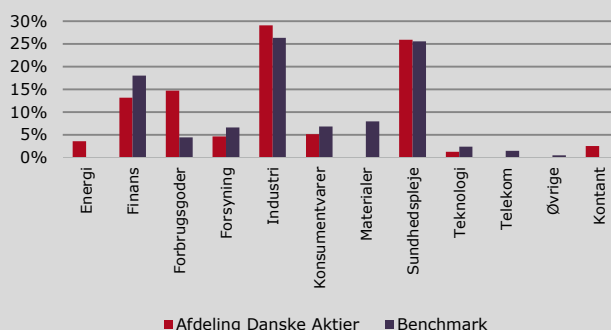
Forventninger til 2018

Der er moderat positive forventninger til de danske aktier i 2018, men afkastene forventes mindre end i 2017. Kursstigningerne på aktiemarkederne har i de senere år været langt større end virksomhedernes indtjening, og værdiansættelsen af aktiemarkederne er derfor i løbet af de senere år blevet højere. Det fordrer derfor, at virksomhederne lever op til de positive forventninger, og derudover skal centralbankerne fortsætte deres lempelige pengepolitik til understøttelse af økonomien. Der er derfor en risiko for kurskorrektioner gennem 2018.

Fakta om Afdeling Danske Aktier

Børsnoteret / Stiftet	2007
Udbyttebetalende – Aktiebaseret	
Risikokategori	5
Risikoprofil	Gul
Benchmark	OMX Københavns Totalindeks Cap. inkl. udbytte
ÅOP	1,87
Indirekte handelsomkostninger	0,14

Porteføljens sammensætning ultimo december 2017

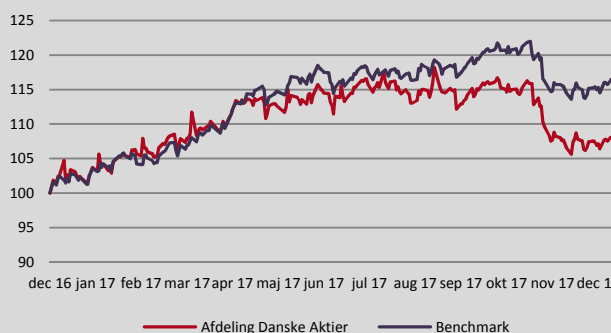


Porteføljens 10 største positioner *)

1	A.P. Møller - Mærsk A	9,68%
2	Novo Nordisk	9,65%
3	Pandora	8,35%
4	Coloplast B	7,46%
5	ISS	4,95%
6	Danske Bank	4,81%
7	DSV	4,70%
8	Ørsted	4,65%
9	DFDS	4,55%
10	Genmab	4,52%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2017

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling Danske Aktier – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2013	2014	2015	2016	2017
Hovedtal i mio.kr.					
Årets nettoresultat	37,6	26,5	97,6	2,1	19,2
Investorerne formue inkl. udlodning	142,7	316,6	455,9	537,8	726,3
Cirkulerende andele (nominel værdi)	103,9	215,3	282,1	400,7	535,0
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	137,28	147,09	161,57	134,23	135,75
Udlodning pr. andel	17,30	28,10	26,60	10,30	21,30
Årets afkast i pct.	35,47	20,64	30,12	0,32	8,71
Sharpe ratio	1,08	1,12	1,06	1,66	1,46
Standardafvigelse	19,11	14,89	14,36	12,10	11,60
Omkostningsprocent	1,25	1,12	1,30	1,25	1,46
Omsætningshastighed	0,63	0,93	0,74	0,74	0,72
Tracking error	-	-	-	3,20	3,98
Active share	-	-	-	38,48	43,74
Benchmark					
Benchmark afkast i pct.	38,30	17,21	30,83	3,22	16,82
Sharpe ratio	0,96	1,00	1,05	1,66	1,68
Standardafvigelse	17,03	13,42	13,71	11,96	11,24

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2016	2017
Renteudgifter		0	-97
Udbytter		11.218	13.338
I alt renter og udbytter	1	11.218	13.241
Kapitalandele		-1.911	16.555
Handelsomkostninger	2	-1.370	-1.662
I alt kursgevinster og -tab		-3.281	14.893
I alt indtægter		7.937	28.134
Administrationsomkostninger	3	-5.843	-8.808
Resultat før skat		2.094	19.326
Skat	4	0	-145
Årets nettoresultat		2.094	19.181
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		2.094	19.181
Formuebevægelser		8.176	-49.668
Til disposition		10.270	-30.487
Til rådighed for udlodning	5	41.565	114.083
Overført til formuen		-31.295	-144.570

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2016	2017
Aktiver			
Indestående i depotselskab		10.288	18.132
I alt likvide midler		10.288	18.132
Noterede aktier fra danske selskaber		511.376	666.146
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		17.463	43.521
I alt kapitalandele	6	528.839	709.667
Andre tilgodehavender		11	0
I alt andre aktiver		11	0
Aktiver i alt	7	539.138	727.799
Passiver			
Investorerne formue	8	537.827	726.262
Skyldige omkostninger		1.311	1.537
I alt anden gæld		1.311	1.537
Passiver i alt		539.138	727.799

Afdeling Danske Aktier – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2016	2017
Indestående i depotselskab	0	-7
Øvrige renteudgifter	0	-90
Noterede aktier fra danske selskaber	10.819	12.340
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	399	998
	11.218	13.241

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2016	2017
Bruttohandelsomkostninger	1.741	2.086
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-371	-424
Handelsomkostninger ved løbende drift	1.370	1.662

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2016		2017	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelsen m.v.	33	31	0	40
Revisionshonorarer	15	1	15	7
Andre honorarer til revisorer	0	0	31	0
Markedsføringsomkostninger	3.026	2	4.238	5
Gebyrer til depotselskab	285	5	691	53
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.440	0	2.255	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	868	0	1.339	0
Øvrige omkostninger	83	54	91	43
I alt opdeltede administrationsomkostninger	5.750	93	8.660	148
I alt administrationsomkostninger	5.843		8.808	

Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2016	2017
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	0	145
	0	145

Note 5 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2016	2017
Renter og udbytter	11.218	13.331
Regulering til kontantprincip (udbytter)	0	0
Ikke refunderbare udbytteskatter	0	-145
Kursgevinst/tab til udlodning	28.014	152.532
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-5.843	-8.808
Udlodningspligtige beløb fra den ophørende afdeling Danmark (Lån & Spar Invest)	0	5.340
Udlodningspligtige beløb fra den ophørende afdeling Nordic Alpha (Gudme Raaschou)	0	1.501
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	7.961	-50.037
Udlodning overført fra sidste år	215	369
I alt til rådighed for udlodning brutto	41.565	114.083
Heraf foreslået udlodning	-41.269	-113.955
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-296	-128
	0	0

Note 6 - Kapitalandele

Spekifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

Note 7 - Aktiver

(pct.)	2016	2017
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,5	97,5
Øvrige finansielle instrumenter	2,5	2,5
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 29,9 pct. placeret i Industri, 26,6 pct. i Sundhedspleje, 15,1 pct. i Forbrugsgoder, 13,5 pct. i Finans, 5,3 pct. i Konsumentvarer og 9,6 pct. i andre sektorer

Note 8 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2016 (stk.)	Formue-værdi 2016 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2017 (stk.)	Formue-værdi 2017 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	2.821.415	455.865	4.006.699	537.827
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-75.050		-41.269
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-4.283		4.944
Tilgang ved fusion			4.091.223	595.379
Emission i året	1.487.284	198.342	236.411	33.263
Indløsning i året	-302.000	-39.159	-2.984.323	-423.072
Emissionstillæg		313		61
Indløsningsfradrag		76		372
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-371		-424
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-7.961		50.037
Overført til udlodning fra sidste år		-215		-369
Overførsel af udlodning til næste år		296		128
Foreslået udlodning		41.269		113.955
Overført til resultatopgørelsen		-31.295		-144.570
I alt investorenes formue	4.006.699	537.827	5.350.010	726.262

Note 9 - Hoved- og nøgletal

Der henvises til hoved- og nøgletal anført i ledelsesberetningen for afdelingen.

Afdeling Danske Aktier – Noter til årsregnskab

Note 10 - Fusion

(1.000 kr.)	
Lån & Spar Invest - Danmark (ophørende afdeling)	
Renter og udbytter	9.840
Kursgevinster og -tab	63.695
Administrationsomkostninger	-4.481
Skat	-126
Periodens resultat	68.928
Aktiver	
Likvide midler	4.895
Kapitalandele	481.853
Andre aktiver	34
Aktiver i alt	486.782
Passiver	
Investorenes formue på sammenlægningstidspunktet	485.643
Anden gæld	1.139
Passiver i alt	486.782
Formueopgørelse	
Investorenes formue, primo	452.294
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	-53.906
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	2.526
Emission i året	53.074
Indløsning i året	-37.475
Emissionstillæg	121
Indløsningsfradrag	81
Overført fra resultatopgørelse	68.928
Investorenes formue	485.643

(1.000 kr.)	
Gudme Raaschou - Nordic Alpha (ophørende afdeling)	
Renter og udbytter	2.926
Kursgevinster og -tab	10.140
Administrationsomkostninger	-1.304
Skat	-121
Periodens resultat	11.641
Aktiver	
Likvide midler	16.858
Kapitalandele	93.433
Andre aktiver	55
Aktiver i alt	110.346
Passiver	
Investorenes formue på sammenlægningstidspunktet	110.048
Anden gæld	298
Passiver i alt	110.346
Formueopgørelse	
Investorenes formue, primo	110.879
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	-9.247
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	-3.844
Emission i året	133.647
Indløsning i året	-133.693
Emissionstillæg	340
Indløsningsfradrag	325
Overført fra resultatopgørelse	11.641
Investorenes formue	110.048

Regnskabsperioden for de ophørende afdelinger omfatter 01.01.2017 – 01.09.2017.

På ombytningsdagen fik afdeling Danske Aktier tilført ovennævnte aktiver til dagsværdier. For medlemmerne i den fortsættende afdeling har fusionen således haft samme virkning som ved tilgang af midler ved en traditionel emission af andele.

Fusionen havde baggrund i flere overlappende afdelinger med samme investeringstema. De parvise afdelinger har i praksis samme investeringsstrategi og retter sig mod de samme investorer, og det er omkostningsmæssigt ineffektivt med disse parallelle afdelingstilbud samtidig har en række snævre investeringstemaer mistet deres aktualitet og investorinteresse.

Afdeling Europa Classics

Investeringsområde og -profil

Afdeling Europa Classics investerer i europæiske aktier, som er noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked, samt i likvide bankindsud. Investering kan ske direkte eller gennem andele i andre investeringsforeninger. Aktieudvælgelsen fokuserer på store selskaber med et stærkt cash flow, en stærk markedsposition samt en dygtig ledelse og finder sted indenfor rammerne af foreningens etiske regler. Afdelingen er aktivt forvaltet, diversificeret på lande og sektorer og omfatter typisk 30-100 selskaber.

Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2017 et afkast på 6,4 pct. Afdelingens benchmark steg til sammenligning 9,2 pct., og årets resultat er ikke tilfredsstillende. Afdelingen har gennem året været overvægtet i defensive selskaber med forholdsvis stabil indtjening, og disse selskaber har ikke på samme måde som mere konjunkturfølsomme selskaber nydt godt af fremgangen i verdensøkonomien. Sektorerne med de højeste afkast var IT og varige forbrugsgoder, mens sektorerne for forsyningselskaber og telekommunikation gav lave eller negative afkast.

Markedsudvikling i 2017

Den positive udvikling på de europæiske aktier skyldes, at den europæiske økonomi nu for alvor synes at være i fremgang. Den europæiske centralbank har dog alligevel af hensyn til de gældsplagede sydeuropæiske lande fastholdt de negative renter i 2017, hvilket har været positivt for aktiekursudviklingen. Politisk blev 2017 også et mindre turbulent år end året forinden, og bekymringen for de store politiske dagsordener, Brexit, flygtninge- og emigrantpresset samt gældsforholdene i Sydeuropa er mindre udtalt.

Risikoprofil og særlige risici

Afdelingen investerer i europæiske aktier og er dermed eksponeret til såvel den generelle udvikling på de internationale aktiemarkeder som den specifikke udvikling i Europa. Det europæiske aktiemarked er dermed mere eksponeret til den europæiske økonomi end det samlede verdensmarked, og mulighederne for diversifikation er tilsvarende mere begrænsede, selvom de store europæiske selskaber typisk driver en international forretning med eksponering til udviklingen i andre dele af verden. Afdelingen er placeret i risikokategori 5 på skalaen fra 1 til 7. Se endvidere beskrivelsen af risici og risikostyring under årsrapportens generelle afsnit om risici.

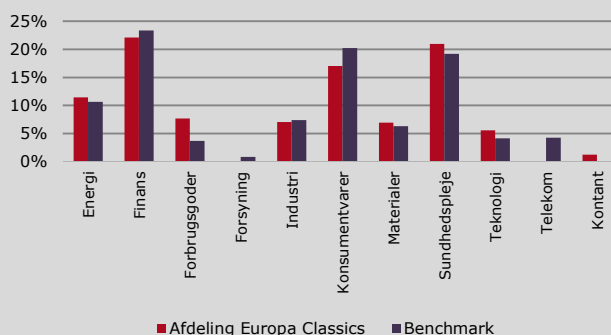
Forventninger til 2018

Der er fortsat moderat positive forventninger til udviklingen på de europæiske aktier. Økonomien er i fremgang og pengepolitikken er stadig meget lempelig. Virksomhederne ventes dermed fortsat at skabe vækst i indtjeningen. Værdiansættelsen af de europæiske aktier vurderes at være mere attraktiv end de amerikanske, selv om også de europæiske aktiers værdiansættelse er steget. Forventningerne forudsætter derfor, at virksomhederne indfrier indtjeningsforventningerne, og at den lempelige pengepolitik fortsætter. Der er derfor en risiko for kurskorrektioner gennem 2018.

Fakta om Afdeling Europa Classics

Børsnoteret / Stiftet	1997
Udbyttebetalende – Aktiebaseret	
Risikokategori	5
Risikoprofil	Gul
Benchmark	MSCI Europe incl. udbytte
ÅOP	2,40
Indirekte handelsomkostninger	0,11

Porteføljens sammensætning ultimo december 2017

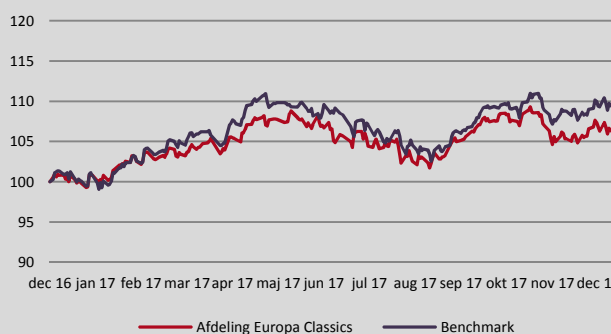


Porteføljens 10 største positioner *)

1	Nestle	8,07%
2	HSBC Holdings	6,17%
3	SAP	4,57%
4	BNP Paribas	4,33%
5	BP	4,32%
6	Total	4,22%
7	Roche Holding	4,16%
8	BASF	3,79%
9	Unilever	3,71%
10	Novartis	3,71%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2017

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling Europa Classics – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2013	2014	2015	2016	2017
Hovedtal i mio.kr.					
Årets nettoresultat	10,8	9,3	17,1	-7,4	9,1
Investorerens formue inkl. udlodning	129,3	132,3	226,2	168,8	197,6
Cirkulerende andele (nominel værdi)	113,3	116,4	187,3	156,5	172,2
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	114,13	113,59	120,80	107,83	114,75
Udlodning pr. andel	8,80	6,60	8,80	0,00	10,60
Årets afkast i pct.	14,96	7,52	11,80	-2,99	6,41
Sharpe ratio	0,68	1,04	0,80	0,80	0,71
Standardafvigelse	11,10	9,47	10,88	10,56	10,16
Omkostningsprocent	1,46	1,48	1,60	1,64	1,65
Omsætningshastighed	0,46	0,58	0,31	0,53	0,59
Tracking error	-	-	-	3,78	3,92
Active share	-	-	-	65,72	53,75
Benchmark					
Benchmark afkast i pct.	17,09	5,98	6,74	0,27	9,16
Sharpe ratio	0,58	0,60	0,58	0,74	0,67
Standardafvigelse	14,26	11,49	12,81	11,62	11,30

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2016	2017
Udbytter		8.696	6.329
I alt renter og udbytter	1	8.696	6.329
Kapitalandele		-11.175	7.132
Handelsomkostninger	2	-917	-797
I alt kursgevinster og -tab		-12.092	6.335
I alt indtægter		-3.396	12.664
Administrationsomkostninger	3	-3.513	-3.218
Resultat før skat		-6.909	9.446
Skat	4	-484	-344
Årets nettoresultat		-7.393	9.102
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		-7.393	9.102
Formuebevægelser		727	-3.328
Til disposition		-6.666	5.774
Til rådighed for udlodning	5	0	18.341
Overført til formuen		-6.666	-12.567

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2016	2017
Aktiver			
Indestående i depotselskab		1.232	1.443
I alt likvide midler		1.232	1.443
Noterede aktier fra danske selskaber		22.009	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		145.554	195.605
I alt kapitalandele	6	167.563	195.605
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		176	200
Andre tilgodehavender		472	835
I alt andre aktiver		648	1.035
Aktiver i alt	7	169.443	198.083
Passiver			
Investorerens formue	8	168.785	197.639
Skyldige omkostninger		658	444
I alt anden gæld		658	444
Passiver i alt		169.443	198.083

Afdeling Europa Classics - Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2016	2017
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede aktier fra danske selskaber	694	440
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.002	5.889
	8.696	6.329

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2016	2017
Bruttohandelsomkostninger	1.696	962
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-779	-165
Handelsomkostninger ved løbende drift	917	797

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2016		2017	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelsen m.v.	33	10	0	11
Revisionshonorarer	15	2	15	2
Andre honorarer til revisorer	0	0	31	0
Markedsføringsomkostninger	1.605	1	1.221	3
Gebyrer til depotselskab	215	2	316	5
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.001	0	910	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	457	0	588	0
Øvrige omkostninger	146	26	75	41
I alt opdeltede administrationsomkostninger	3.472	41	3.156	62
I alt administrationsomkostninger	3.513		3.218	

Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2016	2017
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	484	344
	484	344

Note 5 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2016	2017
Renter og udbytter	8.696	6.329
Regulering til kontantprincip (udbytter)	-297	-228
Ikke refunderbare udbytteskatter	-484	-344
Kursgevinst/tab til udlodning	-7.452	17.977
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.190	-3.218
Udlodningspligtige beløb fra den ophørende afdeling Europa (Lån & Spar Invest)	0	1.153
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	724	-3.328
Udlodning overført fra sidste år	3	0
I alt til rådighed for udlodning brutto	0	18.341
Heraf foreslået udlodning	0	-18.257
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	0	-84
	0	0

Note 6 - Kapitalandele

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

Note 7 - Aktiver

(pct.)	2016	2017
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,9	98,7
Øvrige finansielle instrumenter	1,1	1,3
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 22,4 pct. placeret i Finans, 21,2 pct. i Sundhedspleje, 17,2 pct. i Konsumentvarer, 11,6 pct. i Energi, 7,8 pct. i Forbrugsgoder, 7,1 pct. i Industri og 12,7 pct. i andre sektorer

Note 8 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2016 (stk.)	Formue-værdi 2016 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2017 (stk.)	Formue-værdi 2017 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	1.872.885	226.238	1.565.337	168.785
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-16.481		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-3.203		0
Tilgang ved fusion	0		5.315	61.742
Emission i året	983.452	105.573	721.170	3.284
Indløsning i året	-1.291.000	-136.058	-569.432	-45.280
Emissionstillæg		374		157
Indløsningsfradrag		514		14
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-779		-165
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-724		3.328
Overført til udlodning fra sidste år		-3		0
Overførsel af udlodning til næste år		0		84
Foreslået udlodning		0		18.257
Overført til resultatopgørelsen		-6.666		-12.567
I alt investorenes formue	1.565.337	168.785	1.722.390	197.639

Note 9 - Hoved- og nøgletal

Der henvises til hoved- og nøgletal anført i ledelsesberetningen for afdelingen.

Note 10 - Fusion

(1.000 kr.)	
Lån & Spar Invest - Europa (ophørende afdeling)	
Renter og udbytter	1.830
Kursgevinster og -tab	3.307
Administrationsomkostninger	-563
Skat	-114
Periodens resultat	4.460
Aktiver	
Likvide midler	1.891
Kapitalandele	59.657
Andre aktiver	389
Aktiver i alt	61.937
Passiver	
Investorenes formue på sammenlægningstidspunktet	61.799
Anden gæld	138
Passiver i alt	61.937
Formueopgørelse	
Investorenes formue, primo	79.855
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	0
Emission i året	0
Indløsning i året	-22.601
Emissionstillæg	0
Indløsningsfradrag	85
Overført fra resultatopgørelse	4.460
Investorenes formue	61.799

Regnskabsperioden for den ophørende afdeling omfatter 01.01.2017 – 09.06.2017.

På ombytningsdagen fik afdeling Classics tilført ovennævnte aktiver til dagsværdier. For medlemmerne i den fortsættende afdeling har fusionen således haft samme virkning som ved tilgang af midler ved en traditionel emission af andele.

Fusionen af de to afdelinger var begrundet i følgende forhold: Afdelingerne Europa og Classics havde næsten overensstemmende investeringspolitikker, og de henvendte sig til samme investorkreds, hvorfor der kunne opnås administrative effektiviseringer ved at samle de to enheder til én.

Afdeling Verden Selection

Investeringsområde og -profil

Afdeling Verden Selection investerer i globale aktier, som er noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked, samt i likvide bankindsbud. Investering kan ske direkte eller gennem andele i andre investeringsforeninger. Aktieudvælgelsen fokuserer på store selskaber med et stærkt cash flow, en stærk markedsposition samt en dygtig ledelse og finder sted indenfor rammerne af foreningens etiske regler. Afdelingen er aktivt forvaltet, diversificeret på lande og sektorer og omfatter typisk 30 og 100 selskaber.

Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2017 et afkast på 1,3 pct. Afdelingens benchmark steg til sammenligning 7,7 pct., og årets resultat er ikke tilfredsstillende. Afdelingen har gennem året været overvægtet i aktier med en lav værdifastsættelse, og i 2017 har den økonomiske udvikling gjort, at selskaber med bedre vækstudsigter er steget meget mere. Dette har eksempelvis været gældende for de store teknologi mastodonter Facebook, Apple, Amazon, Netflix og Google.

Markedsudvikling i 2017

2017 blev igen et godt år for aktieinvestorerne. Sektormæssigt var det teknologiaktierne, der havde de største kursstigninger. Den positive kursudvikling var understøttet af den lempelige pengepolitik overalt i verden. Det har tilskyndet investorerne til at søge mod mere risikofyldte aktivklasser som aktier. På tværs af regioner har der dog været store forskelle i afkastene, når der omregnes til danske kroner, da valutabevægelserne har været betydelige. USD er svækket med godt 11 pct. overfor EUR og DKK gennem 2017, og derfor har europæiske aktier opgjort i DKK givet et højere afkast end de amerikanske.

Risikoprofil og særlige risici

Afdelingen investerer i alle verdens aktiemarkeder og er dermed eksponeret til den generelle udvikling på de internationale aktiemarkeder, snarere end udviklingen på enkelte markeder. Investeringspolitikken er fortrinsvis rettet mod større selskaber, der i mange tilfælde driver en international forretning. Risikoen er dermed for en del af disse selskaber eksponeret til den generelle internationale markedsudvikling snarere end til udviklingen på de enkelte nationale eller regionale markeder. Afdelingen er placeret i risikokategori 5 på skalaen fra 1 til 7. Se endvidere beskrivelsen af risici og risikostyring under årsrapportens generelle afsnit om risici.

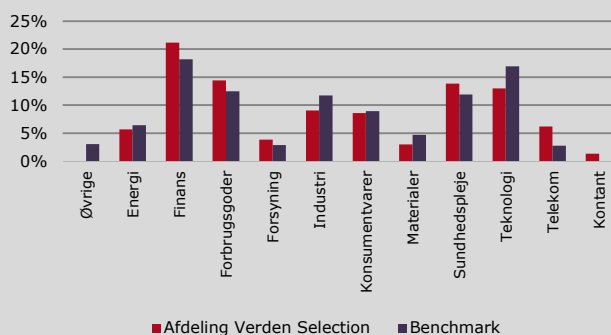
Forventninger til 2018

Der er moderat positive forventninger til kursudviklingen på de globale aktiemarkeder. Fremgang i verdensøkonomien, fremgang i indtjeningen, lav inflation og rigelig af likviditet i det finansielle system tilsiger en den positiv udvikling på aktiemarkedene. Værdiansættelsen er dog blevet højere, og det fordrer, at virksomhederne som minimum lever op til forventningerne, og at den lempelige pengepolitik fortsætter. Endelig må de verdenspolitiske risici ikke eskalere, og der er derfor risiko for kurskorrektio-
ner gennem 2018.

Fakta om Afdeling Verden Selection

Børsnoteret / Stiftet	2000
Udbyttebetalende – Aktiebaseret	
Risikokategori	5
Risikoprofil	Gul
Benchmark	MSCI World Index incl. udbytte
ÅOP	2,03
Indirekte handelsomkostninger	0,12

Porteføljens sammensætning ultimo december 2017

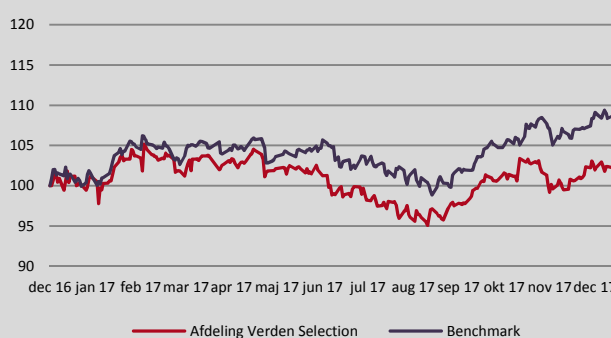


Porteføljens 10 største positioner *)

1	Goldman Sachs	3,28%
2	Fresenius	3,06%
3	Applied Materials	2,86%
4	Apple	2,60%
5	Newell Brands	2,59%
6	AutoZone	2,54%
7	Genpact	2,48%
8	Bank of America	2,28%
9	Henkel	2,24%
10	Recordati	2,04%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2017

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling Verden Selection – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2013	2014	2015	2016	2017
Hovedtal i mio.kr.					
Årets nettoresultat	41,9	32,5	61,4	0,6	36,2
Investorerens formue inkl. udlodning	297,9	375,3	371,6	342,6	1.107,3
Cirkulerende andele (nominel værdi)	390,7	448,4	380,8	342,5	1.117,8
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	76,25	83,70	97,59	100,02	99,06
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	0,00	2,30	7,90
Årets afkast i pct.	13,81	9,77	16,59	2,49	1,32
Sharpe ratio	1,01	0,81	0,62	0,97	0,80
Standardafvigelse	14,08	11,78	12,45	11,12	10,46
Omkostningsprocent	1,37	1,39	1,52	1,55	1,46
Omsætningshastighed	0,98	0,97	0,53	0,61	0,38
Tracking error	-	-	-	3,09	2,91
Active share	-	-	-	81,43	78,90
Benchmark					
Benchmark afkast i pct.	21,19	18,39	10,66	10,32	7,72
Sharpe ratio	1,14	1,30	1,04	1,39	1,29
Standardafvigelse	11,59	8,91	10,79	10,09	10,05

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2016	2017
Udbytter		7.730	11.533
I alt renter og udbytter	1	7.730	11.533
Kapitalandele		-518	36.085
Handelsomkostninger	2	-1.115	-1.557
I alt kursgevinster og -tab		-1.633	34.528
I alt indtægter		6.097	46.061
Administrationsomkostninger	3	-4.737	-8.623
Resultat før skat		1.360	37.438
Skat	4	-754	-1.225
Årets nettoresultat		606	36.213
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		606	36.213
Formuebevægelser		1.903	-5.876
Til disposition		2.509	30.337
Til rådighed for udlodning	5	8.092	88.998
Overført til formuen		-5.583	-58.661

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2016	2017
Aktiver			
Indestående i depotselskab		8.300	11.963
I alt likvide midler		8.300	11.963
Noterede aktier fra danske selskaber		14.729	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		320.103	1.095.119
I alt kapitalandele	6	334.832	1.095.119
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		226	752
Andre tilgodehavender		221	741
Mellemværende vedr. handelsafvikling		0	999
I alt andre aktiver		447	2.492
Aktiver i alt	7	343.579	1.109.574
Passiver			
Investorerens formue	8	342.574	1.107.293
Skyldige omkostninger		1.005	2.281
I alt anden gæld		1.005	2.281
Passiver i alt		343.579	1.109.574

Afdeling Verden Selection – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2016	2017
Noterede aktier fra danske selskaber	499	465
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.231	11.068
	7.730	11.533

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2016	2017
Bruttohandelsomkostninger	1.698	2.454
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-583	-897
Handelsomkostninger ved løbende drift	1.115	1.557

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2016		2017	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelsen m.v.	33	20	0	61
Revisionshonorarer	15	2	15	9
Andre honorarer til revisorer	0	0	31	0
Markedsføringsomkostninger	2.280	1	3.974	7
Gebyrer til depotselskab	278	3	657	41
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.411	0	2.509	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	609	0	1.197	0
Øvrige omkostninger	47	38	90	32
I alt opdeltede administrationsomkostninger	4.673	64	8.473	150
I alt administrationsomkostninger	4.737		8.623	

Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2016	2017
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	754	1.225
	754	1.225

Note 5 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2016	2017
Renter og udbytter	7.730	11.533
Regulering til kontantprincip (udbytter)	-140	-255
Ikke refunderbare udbytteskatter	-754	-1.225
Kursgevinst/tab til udlodning	4.090	89.121
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-4.737	-8.623
Udlodningspligtige beløb fra den ophørende afdeling Verden (Lån & Spar Invest)	0	4.413
Udlodningspligtige beløb fra den ophørende afdeling Nordamerika (Lån & Spar Invest)	0	-90
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.541	-6.094
Udlodning overført fra sidste år	362	218
I alt til rådighed for udlodning brutto	8.092	88.998
Heraf foreslået udlodning	-7.878	-88.309
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-214	-689
	0	0

Note 6 - Kapitalandele

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

Note 7 - Aktiver

(pct.)	2016	2017
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,5	98,7
Øvrige finansielle instrumenter	2,5	1,3
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 21,4 pct. placeret i Finans, 14,6 pct. i Forbrugsgoder, 14,0 pct. i Sundhedspleje, 13,1 pct. i Teknologi, 9,1 pct. i Industri, 8,7 pct. i Konsumentvarer, 6,3 pct. i Telecom og 12,8 pct. i andre sektorer

Note 8 - Investorerens formue

	Cirkulerende andele 2016 (stk.)	Formue-værdi 2016 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2017 (stk.)	Formue-værdi 2017 (1.000 kr.)
Investorerens formue, primo	3.808.000	371.606	3.425.000	342.574
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		0		-7.878
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		587
Tilgang ved fusion		0	9.379.483	893.872
Emission i året	855.000	83.012	1.002.856	100.281
Indløsning i året	-1.238.000	-112.926	-2.628.960	-258.404
Emissionstillæg		365		352
Indløsningsfradrag		494		593
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-583		-897
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-1.541		6.094
Overført til udlodning fra sidste år		-362		-218
Overførsel af udlodning til næste år		214		689
Foreslået udlodning		7.878		88.309
Overført til resultatopgørelsen		-5.583		-58.661
I alt investorerens formue	3.425.000	342.574	11.178.379	1.107.293

Note 9 - Hoved- og nøgletal

Der henvises til hoved- og nøgletal anført i ledelsesberetningen for afdelingen.

Afdeling Verden Selection – Noter til årsregnskab

Note 10 - Fusion

(1.000 kr.)	
Lån & Spar Invest - Verden (ophørende afdeling)	
Renter og udbytter	14.440
Kursgevinster og -tab	-17.605
Administrationsomkostninger	-8.472
Skat	-1.555
Periodens resultat	-13.192
Aktiver	
Likvide midler	26.197
Kapitalandele	818.703
Andre aktiver	39.683
Aktiver i alt	884.583
Passiver	
Investorerens formue på sammenlægningstidspunktet	826.331
Anden gæld	58.252
Passiver i alt	884.583
Formueopgørelse	
Investorerens formue, primo	628.898
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	0
Emission i året	209.769
Indløsning i året	0
Emissionstillæg	856
Indløsningsfradrag	0
Overført fra resultatopgørelse	-13.192
Investorerens formue	826.331

1.000 kr.)	
Lån & Spar Invest - Nordamerika (ophørende afdeling)	
Renter og udbytter	1.055
Kursgevinster og -tab	-579
Administrationsomkostninger	-995
Skat	-150
Periodens resultat	-669
Aktiver	
Likvide midler	5.054
Kapitalandele	62.687
Andre aktiver	86
Aktiver i alt	67.827
Passiver	
Investorerens formue på sammenlægningstidspunktet	67.679
Anden gæld	148
Passiver i alt	67.827
Formueopgørelse	
Investorerens formue, primo	82.420
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	-10.295
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	74
Emission i året	1.764
Indløsning i året	-5.643
Emissionstillæg	7
Indløsningsfradrag	21
Overført fra resultatopgørelse	-669
Investorerens formue	67.679

Regnskabsperioden for de ophørende afdelinger omfatter 01.01.2017 – 15.09.2017.

På ombytningdagen fik afdeling Verden Selection tilført ovennævnte aktiver til dagsværdier. For medlemmerne i den fortsættende afdeling har fusionen således haft samme virkning som ved tilgang af midler ved en traditionel emission af andele.

Fusionen havde baggrund i flere overlappende afdelinger med samme investeringstema. De parvise afdelinger har i praksis samme investeringsstrategi og retter sig mod de samme investorer, og det er omkostningsmæssigt ineffektivt med disse parallelle afdelingstilbud samtidig har en række snævre investeringstemaer mistet deres aktualitet og investorinteresse

Fællesnote

Ledelsen

Bestyrelsesformand

Lisa Herold Ferbing, Ledelsesrådgiver, Cand.jur. & Executive Coach

Ansættelsessted:

Dansk IT, Investeringsforeningen Gudme Raaschou og Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest

Bestyrelsesmedlem: Hofor A/S, Hofor Forsyning Holding P/S, Hofor Forsyning Komplementar A/S, Hofor Holding A/S og Invest Administration A/S

Direktionsposter: Casa Monte Verde ApS

Øvrige hverv: Formand for repræsentantskabet i Lån & Spar Bank, forbundsformand for DJØF samt bestyrelsesmedlem for Akademikerne

Næstformand

Niels Mazanti, Finansdirektør

Ansættelsessted: C.L. Davids Fond og Samling

Næstformand: Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest

Bestyrelsesmedlem: Aurion A/S, Business Angels Fond – London I A/S, CTKM 185 ApS, Davista K/S, Davista Komplementarselskab A/S, Investeringsforeningen Gudme Raaschou, Nordic Corporate Investments A/S, SGH Komplementarselskab ApS, Sportgoodsfonden, Sportgoods Holding P/S og Terranol A/S

Direktionsposter: C.L. Davids Fond og Samling, CTKM 185 ApS, Davids Holding ApS, SGH Komplementarselskab ApS og Sportgoods Holding P/S

Bestyrelsesmedlem

Kjeld Iversen, Direktør

Ansættelsessted: Kjeld Iversen ApS

Formand: R. Riisfort A/S, Riisfort Holding A/S, Riisfort Invest A/S, Unik System Design A/S, Unik IT A/S, Unik Gruppen A/S og Unik Pine Tree A/S

Næstformand: Investeringsforeningen Gudme Raaschou

Bestyrelsesmedlem: Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest

Bestyrelsesmedlem

Jes Damsted, Management konsulent, Cand.merc.jur.

Ansættelsessted: Selvstændig

Formand: FF Forsikring A/S, Realråd ApS og Kapitalforeningen Falcon Invest

Bestyrelsesmedlem: Barfoed Group, Investeringsforeningen Gudme Raaschou, Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest, Pensam A/S og Loan-Sensor IVS

Øvrige hverv: Formand for København Nord(EUD, EUX, HHX og STX) og bestyrelsesmedlem i Cphbusiness (Copenhagen Business Academy)

Direktion

Niels Erik Eberhard

Ansættelsessted: Invest Administration A/S

Bestyrelsesmedlem: Investering Danmark

Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere

Foreningen har indgået en række aftaler med samarbejdspartnere. Aftalerne er nærmere beskrevet i foreningens prospekt og gennemgås årligt af bestyrelsen og genforhandles i overensstemmelse hermed.

Aftale om depotbankfunktion

Aftalen er indgået med Lån & Spar Bank A/S om opbevaring af foreningens værdipapirer og likvider samt om tilhørende kontrolopgaver hertil.

Aftale om administration

Aftalen er indgået med Invest Administration A/S, der er et datterselskab af Lån & Spar Bank A/S, om foreningens drift og daglige ledelse.

Aftaler om markedsføring og formidling

Aftalen er indgået med Lån & Spar Bank A/S om markedsføring af foreningens beviser samt tilhørende rådgivning af foreningens investorer.

Aftale om investeringsrådgivning

Aftalen er indgået med Gudme Raaschou Asset Management, der er en del af Lån & Spar Bank A/S, om investeringsrådgivning og styring af foreningens værdipapirer, etc.

Aftale om prisstillelse i markedet

Aftalen er indgået med Lån & Spar Bank A/S om daglig prisstillelse af foreningens beviser i markedet samt på Nasdaq Copenhagen A/S.

Aftale om ejerbog

Aftalen er indgået med Computershare A/S om føring af foreningens fortegnelse over dens navnenoterede investorer.

Bestyrelseshonorar

(1.000 kr.)	2016	2017
Bestyrelseshonorar	237	291
Der er ikke indgået incitamentsprogrammer, og der udbetales ikke særskilt vederlag til direktionen, da dette er indeholdt i vedlaget til investeringsforvaltningselskabet		
	237	291

Revisionshonorar

(1.000 kr.)	2016	2017
Honorar til den valgte revisor fordeler sig således		
Lovpligtig revision	130	118
Andre erklæringsopgaver ¹⁾	0	125
Skatterådgivning	0	0
Andre ydelser end revision	0	0
	130	243

1) Honorar fra andre erklæringsopgaver vedrører erklæringer i forbindelse med fusion.

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Investeringsforeningen Lån & Spar Invest aflægges i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Der er ikke foretaget ændringer i den anvendte regnskabspraksis i forhold til årsrapporten 2016.

Beløb i fremmed valuta

Indtægter og udgifter i udenlandsk valuta indgår i resultatopgørelsen omregnet til danske kroner ved anvendelse af transaktionsdagens valutakurs. Mellemværende i fremmed valuta omregnes til danske kroner på grundlag af GMT1600-kurser ultimo regnskabsåret. Unoterede valutakurser er fastlagt på baggrund af handelskurserne ultimo regnskabsåret.

Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter realiserede og periodiserede renter af obligationer og pantebreve. Renteindtægter på kontant indestående hos depotselskabet m.v. omfatter modtagne og periodiserede renter. Udbytter omfatter de i regnskabsåret modtagne danske aktieudbytter samt udenlandske aktieudbytter.

I det regnskabsmæssige resultat indgår realiserede og urealiserede kursgevinster/-tab. Realiserede kursgevinster/-tab beregnes på grundlag af forskellen mellem salgsværdien og kursværdien primo året henholdsvis købsprisen i året, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster/-tab beregnes som forskellen mellem kursværdien ultimo året og primo året eller købsprisen i året, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

I opgørelsen af udlodningen er kursgevinster til rådighed for udlodning baseret på de realiserede skattepligtige gevinster, som beregnes i forhold til anskaffelsværdien. Realiserede tab på aktier og obligationer er fratrukket udlodningen. I udlodningen, der opfylder ligningslovens § 16C, indgår tillige renter og udbytter med fradrag af administrationsomkostninger. Er den samlede udlodning negativ overføres den til fremførelse i senere års udlodning. Udlovningsprocenten nedrundes til nærmeste 0,10 pct.

Administrationsomkostninger, der ikke umiddelbart kan henføres til den enkelte afdeling, er fordelt mellem afdelingerne under hensyntagen til afdelingernes formue ultimo hver måned, jf. vedtægternes § 23.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger i forbindelse med en afdelings handel udført i forbindelse med værdipapirplejen i afdelingen. Handelsudgifter i forbindelse med emissioner og indløsninger i en afdeling føres direkte på formuen.

I formuebevægelserne for de udloddende afdelinger er indeholdt udlovningsregulering, således at de udlovningspligtige beløb er korrigeret efter udviklingen i den cirkulerende mængde af investeringsbeviser.

Balancen

Finansielle instrumenter indregnes og måles til dagsværdi. Ved finansielle instrumenter forstås værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, andele udstedt af andre foreninger, afledte finansielle instrumenter samt likvide midler, herunder valuta. For likvide beholdninger svarer dagsværdien normalt til den nominelle værdi.

Børsnoterede værdipapirer, f.eks. aktier og obligationer, er indregnet til dagsværdi, der opgøres ud fra lukkekurs ultimo regnskabsåret (sidste børsdag i året), idet udtrukne obligationer optages til nutidsværdi, der typisk svarer til den nominelle værdi. Udenlandske værdipapirer er omregnet efter valutakurs ultimo regnskabsåret.

For investeringsbeviser i afdelinger i investeringsforeninger, hvor administrator har fuld indsigt i sammensætningen af afdelingernes underliggende obligationer og kapitalandele (Fund-of-Funds), måles disse på basis af ovennævnte målingsprincipper anvendt på de underliggende obligationer og kapitalandele.

Værdipapirer indgår og udtages på handelsdagen.

Andre aktiver måles til dagsværdi, og der indgår:

Tilgodehavender renter: Bestående af periodiserede renter på balancedagen.

Tilgodehavende udbytter: Bestående af udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling: Bestående af værdien af provenuet fra salg af finansielle instrumenter samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen.

Andre tilgodehavender: Bestående af refunderbar udbytteskat tilbageholdt i udlandet.

Anden gæld måles til dagsværdi, og der indgår:

Skyldige omkostninger: Omkostninger som vedrører regnskabsåret, men som først afregnes i det efterfølgende år.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling: Bestående af værdien af provenuet fra køb af finansielle instrumenter samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen.

Fusioner

Ved fusion indregnes de overtagne aktiver m.v. i den fortsættende afdelings resultatopgørelse og balance på tidspunktet for fusionens gennemførelse, det vil sige på ombytningstidspunktet. Udlovningspligtige beløb fra den ophørende afdeling medtages i udlodningen for den fortsættende afdeling ved skattefrie fusioner.

Nøgletal

Cirkulerende andele: Den nominelle kapital af den pågældende afdelings udestående antal andele ultimo året.

Indre værdi pr. andel: Indre værdi pr. andel beregnes som investorenes formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo året.

Udlodning pr. andel: Det udbytte, der udbetales efter generalforsamlingen pr. andel. Udbyttet udgør mindst et beløb beregnet efter skattelovgivningens regler om minimumsudlodning som renter, udbytter samt realiserede, men ikke urealiserede kursgevinster og -tab. Udlodningen er skattepligtig for investor.

Årets afkast i procent: Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i året. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo året med korrektion for eventuel udlodning til investorerne i året.

Sharpe ratio: Sharpe ratio er et udtryk for en afdelings afkast eller benchmarkafkast set i forhold til den påtagede risiko. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på det månedlige afkast i perioden. Sharpe ratio opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60 måneders periode.

Standardafvigelse: Standardafvigelsen er et udtryk for udsving i afdelingens afkast eller benchmarkafkastet, og er et statistisk risikomål. Nøgletallet er beregnet på basis af månedlige afkasttal. Standardafvigelse opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60 måneders periode.

Active share: Et mål for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med benchmark. Dette nøgletal vises for aktieafdelinger og er et øjeblikksbillede på statusdagen.

Tracking error: Et matematisk udtryk for variationen i forskellen på afkastet mellem en afdeling og dens benchmark.

Omkostningsprocent: Omkostningsprocenter beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for året divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i året.

Omsætningshastighed: Omsætningshastigheden viser antal gange en afdelings beholdning af finansielle instrumenter er omsat ved porteføljepleje i løbet af året. Det beregnes som halvdelen af summen af det samlede køb og salg af værdipapirer fratrukket den del af omsætningen, der skyldes emissioner og indløsninger i afdelingen.

ÅOP: ÅOP (Årlige Omkostninger i Procent) er opgjørt som summen af afdelingens omkostningsprocent (administrationsomkostninger i regnskabsåret i procent samt en syntetisk administrationsomkostningsprocent for investeringsforeningsandele), direkte handelsomkostninger ved løbende drift i regnskabsåret i procent, samt 1/7 del af det aktuelle maksimale emissionstillæg i procent og maksimale indløsningsfradrag i procent, idet 7 år anses som investors gennemsnitlige investeringshorisont. Indirekte handelsomkostninger er de omkostninger, der ikke medregnes i ÅOP, og som hidrører fra spændet mellem købs- og salgskurserne i værdipapirmarkedet.

Benchmarkafkast i procent: Benchmarkafkastet beregnes som ændringen opgjørt i danske kroner i det valgte markedsindeks for den pågældende afdeling i året og inkluderer ikke de ved porteføljepleje forbundne handelsomkostninger m.v.

