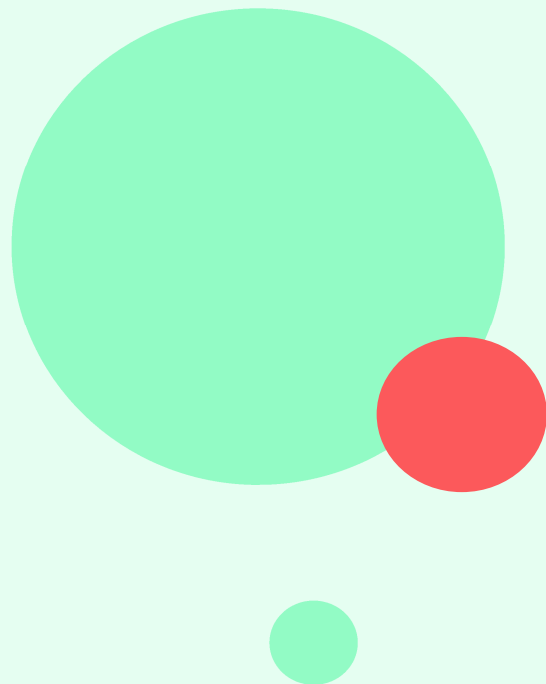


Årsrapport 2018



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 Helmutsheds 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 3. april 2019 på Radisson Blu Scandinavia Hotel, Amager Boulevard 70 2300 København S.

Finanskalenderen

Årsrapport 2018 12. marts 2019
Generalforsamling 3. april 2019
Halvårsrapport 2019 23. august 2019

Indhold

Ledelsesberetning

Årets resultat og udbytte.....	3
De finansielle markeder i 2018	3
Forventninger til 2019	5
Risici og risikostyring.....	5
Andre forhold.....	6

Påtegninger

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

Beretning og årsregnskab

1. januar – 31. december 2018	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

- Negative afkast på de globale aktiemarkeder for første gang siden 2011.
- Lave renter og spreadudvidelser har presset obligationsafkastene i 2018.
- Positive forventninger i 2019 til virksomhedernes økonomi og til aktiemarkederne.

Afdelingernes resultat, afkast, formue og udbytte

Afdeling	Resultat (mio. kr.)	Afkast (pct.)	Benchmark afkast (pct.)	Formue ultimo 2018 (mio. kr.)	Forslag til udbytter for 2018 (kr. pr. andel)
Obligationer	-0,5	-0,01	0,65	2.737,2	0,70
MixObligationer	-7,7	-1,55	-	479,1	3,90
Danske Aktier	-106,6	-14,31	-7,50	645,4	0,00
Europa Classics	-27,0	-13,58	-10,39	167,0	0,00
Verden Selection	-98,1	-8,09	-3,91	1.077,5	0,00
I alt	-239,9			5.106,1	

Årets resultat og udbytte

Foreningens årsrapport med regnskab og indstilling til resultatfordeling fremlægges her af bestyrelsen til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 3. april 2019.

Foreningens resultat

Det regnskabsmæssige resultat for foreningens afdelinger blev under ét på kr. -239,9 mio. i 2018 mod kr. 109,5 mio. året forinden. Aktieafdelingerne gav alle negative afkast for første gang siden 2011 som følge af kursfaldene på de internationale aktiemarkeder sidst på året. Også obligationsafdelingerne gav mindre negative afkast, navnlig som følge af en udvidelse af kreditspændene på erhvervsobligationer samtidig med aktiekursfaldene. Sidste års forventninger om positive afkast blev således ikke indfriet.

Foreningens samlede formue faldt i 2018 med 2,2 pct. til kr. 5.106,1 mio. ved udgangen af året. Formuefaldet er et udtryk for kursfaldene på de finansielle markeder.

Udbytter for 2018

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 2018

Den økonomiske udvikling

De senere års globale økonomiske vækst fortsatte i 2018 og estimeres af OECD for året til 3,7 pct. Også i Danmark har der været pæn økonomisk vækst, om end på et lidt lavere niveau.

Væksten i USA er stadig robust, men i en sen fase af konjunkturcyklen, hvor der er høj beskæftigelse og begyndende risiko for inflation. Den amerikanske vækst er også stimuleret af skattenedsættelser, og centralbanken har hævet renten flere gange både i 2018 og året forinden.

I resten af verden er væksten også pæn, men med et mere ujævnt vækstforløb. Kina opretholder fortsat høje vækstrater, men vækstindikatorerne tyder på en afmatning. OECD forventer en vækst på 6,6 pct. i 2018 og lidt lavere i 2019. Den begyndende handelskrig mellem USA og Kina har endnu ikke vist tydelige økonomiske konsekvenser, men vil være en risikofaktor, hvis ikke parterne får løst striden.

I Europa har den økonomiske vækst under ét ligget i niveauet godt 2 pct. for 2018, men konjunkturerne er her noget svagere end i USA og Asien. Den europæiske centralbank har derfor modsat USA endnu ikke hævet renten.

Dels er der store regionale forskelle i den økonomiske udvikling i Europa, hvor den tyske arbejdsløshed nu ligger under 5 pct., mens

niveauet er væsentligt højere i Sydeuropa. Navnlig Italien har betydelige strukturelle udfordringer i økonomien med en arbejdsløshed på over 10 pct. og et fortsat betydeligt statsunderskud, der ligger over EU's grænser. Desuden er Storbritanniens vej ud af EU (Brexit) fortsat uafklaret. Det samme gælder både de politiske og økonomiske konsekvenser af, at en af EU's største økonomier træder ud.

Pengepolitikken

Den amerikanske centralbank har gradvis gennem 2017 og 2018 hævet renten til nu 2,5 pct. ved udgangen af året. Banken har vurderet, at renten nu er tæt på det, som vurderes at være en neutral pengepolitik. Forventningen er, at inflationsudviklingen i de kommende år vil være afgørende for evt. yderligere stramninger.

I Europa har den europæiske centralbank derimod fastholdt sin negative styringsrente på -0,4 pct. gennem efterhånden flere år. Endvidere har banken fortsat sit massive obligationsopkøbsprogram, men dog meddelt dets ophør ved udgangen af 2018.

I Danmark har Nationalbanken fastholdt en endnu lavere negativ rente på -0,65 pct. Såfremt DKK som følge heraf svækkes overfor EUR, kan det begrunde en indsnævring af renteforskellen.

Aktiemarkedet

Året startede med fortsat pæn optimisme i fortsættelse af de senere års store kursstigninger på aktiemarkedene. En række forhold betød dog, at kursstigningerne i de næstfølgende måneder blev afløst af en mere svingende kursudvikling, dog uden nogen tydelig retning.

Dels begyndte de økonomiske nøgletal at vise et billede af, at den økonomiske vækst havde toppet. Dels indfandt der sig en opfattelse i markedet på baggrund heraf, at aktierne efterhånden var ganske højt værdifastsat.

Sidst på året begyndte så den større kurskorrektion, som endte med, at de globale aktiemarkeder sluttede året med pæne kursfald overalt. De globale aktiemarkeder endte med et samlet kursfald på knapt 4 pct. målt i DKK. Heri er dog indregnet en stigning i USD, som i høj grad var med til for danske investorer at neutralisere kursfaldet i USA. I Europa faldt aktierne med omkring 10 pct. Også det danske aktiemarked fulgte kursnedgangen med et fald på omkring 7,5 pct.

Udover regionale forskelle, hvor kursfaldene sidst på året var mindre i USA end i Europa og Asien, har der også været forskelle i, hvordan aktier i forskellige sektorer har udviklet sig.

Der har været et ganske stærkt momentum i selskaber fra såkaldte vækstindustrier som IT og sundhed, hvor værdiansættelsen er kommet ganske højt op. Derimod har aktier udvalgt i såkaldte valuestrategier, der i højere grad bygger på fundamental analyse af en akties reelle værdi, haft det vanskeligere.

Internationalt har det betydet, at de store amerikanske IT-selskaber som Facebook, Apple, Amazon, Netflix, Google og flere andre kom voldsomt op i kurs, et forhold der dog sidst på året igen er korrigeret betydeligt.

Her i Danmark har denne udvikling givet sig udtryk i kursstigninger for aktier som Ambu, ALK Abello, SImCorp, RTX og Vestas.

Omvendt har en række andre aktier haft det svært, både fordi nogle af dem har været uden for markedets søgelys, men for fleres vedkommende også fordi forventningerne til deres fremtid har udviklet sig i mindre positiv retning. Herunder ligger blandt andet Pandora, Bavarian Nordic, Genmab, B&O, NKT og ikke mindst Danske Bank, der som bekendt har tiltrukket sig stor negativ omtale.

Obligationsmarkedet

I Europa har der fortsat gennem 2018 været tale om negative renter på statsobligationer med en løbetid ind til 7 år. Rente på 10-årige statsobligationer ligger i niveauet 0,5 pct.

Året har generelt været præget af forventninger om stigende renter på navnlig de lange obligationer. Den mindre stigning, der fandt sted i årets første halvdel begrundet i økonomisk vækst og forventninger om pengepolitiske stramninger, blev dog tilbageført sidst på året. Her gjorde de mere afdæmpede økonomiske forventninger sig også gældende på rentemarkederne.

De negative renter på korte obligationer i Europa blev gennem hele 2018 fastholdt, idet den europæiske centralbank indtil videre har fastholdt renteniveauet og alene meddelt, at obligationsopkøbsprogrammet ikke forlænges udover 2018.

På det danske obligationsmarked var udstedelsesaktiviteten gennem året beskeden, både på stats- og realkreditsegmenterne, og det har været med til at understøtte markedet trods Nationalbankens lave styringsrente.

I USA, som er længere fremme i konjunkturudviklingen og dermed allerede har oplevet centralbankens renteforhøjelser, har et lignende mønster gennem året gjort sig gældende. Stigningerne i den lange rente i årets første del blev igen tilbageført sidst på året, sådan at renten på lange 10-årige statsobligationer sluttede året på 2,7 pct.

Derimod er de korte obligationsrenter steget i takt med centralbankens renteforhøjelser, så den amerikanske rentestruktur er relativt flad ved årets udgang.

Valutamarkedet

Valutamarkedene har oplevet begrænsede udsving gennem 2018. USD er efter svækkelsen året forinden styrket med godt 5 pct. i forhold til EUR, og årsagen hertil er hovedsagelig den stærkere økonomiske vækst i USA samt den højere rente i USA.

I Europa har forhandlingerne om den britiske udtræden af EU svækket GBP med omkring 5 pct. overfor EUR, men svækkelsen er sket med udsving gennem året.

DKK skygger fortsat EUR, men Nationalbankens lavere rentesats i forhold til den europæiske centralbank har svækket DKK marginalt.

Kreditmarkedet

Erhvervsobligationer har i en årrække nydt godt af en række forhold. Det lave renteniveau har, kombineret med den økonomiske vækst og tilhørende reducerede kreditrisiko, øget investorernes interesse. Dette har så derudover været understøttet af den europæiske centralbanks opkøbsprogram.

Kreditspændene på erhvervsobligationer lå således gennem det meste af året forholdsvis stabilt på et niveau på omkring 3-3,5 pct. for hhv. amerikanske og europæiske high yield obligationer (obligationer med en rating under investment grade).

Sidst på året medførte uroen på aktiemarkedene dog, at kreditspændene blev udvidet i takt med aktiekursfaldene til omkring 5 pct. ved slutningen af året.

Forventninger til 2019

De senere års økonomiske vækst forventes i 2019 at fortsætte, om end nok i et lidt lavere tempo.

I USA, der er verdens største økonomi, er beskæftigelsen høj, og virksomhedernes indtjening er god, men inflationen er indtil videre fortsat behersket. Pengepolitikken er på den baggrund af centralbanken indikeret at være tæt på neutral efter en lang række renteforhøjelser gennem de seneste to år. Dette bestyrkes ligeledes af en ganske flad rentestruktur på det amerikanske obligationsmarked.

I Kina og det øvrige Fjernøsten er der tegn på lavere vækst, men det er fortsat på et i forhold til den industrialiserede verden højt niveau. Den begyndende handelskrig mellem USA og Kina er dog en risikofaktor.

Europa er trods pæn økonomisk vækst de senere år fortsat den verdensdel, hvor udviklingen har været mest tøvende, ikke mindst af politiske årsager, og den europæiske centralbank er da heller ikke nået til at skulle hæve renteniveauet endnu.

Forventningerne til renteniveauet i Europa er nok i opadgående retning, men forventeligt i meget behersket tempo.

Aktiekurserne har globalt i en årrække været understøttet af både den økonomiske vækst og den meget lempelige pengepolitik, og de politiske risici har dermed spillet en sekundær rolle.

Efter aktiekursfaldene i slutningen af 2018 er værdiansættelsen af aktierne kommet ned. Kombineret med, at forventningerne til den økonomiske vækst fortsat er positive, om end nok på et mere behersket niveau, er der derfor samlet set relativt positive forventninger til aktiemarkedene i 2019.

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 obligationsinvesteringer typisk spredning på enkeltpapirer, varighed og segmentfordeling og for aktieinvesteringer typisk spredning på enkeltpapirer, active share, tracking error og segmentfordeling i forhold til benchmark. Nøgletallene er omtalt under regnskabsfællesnoter.

Der er tale om aktiv portefølje forvaltning, dvs. at porteføljeforvalteren tager positioner, der kan være 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. Risikoindekatoren kan således ændre sig over tiden. Ligeledes er historiske afkast ikke en indikator for fremtidige afkast.

Erfaringsmæssigt er der større risiko indenfor kortere tidshorisonter på aktier end på obligationer, og som rettesnor er risikoen også større ved investering i udviklingslande end i den industrialiserede del af verden.

Ligeledes som rettesnor ligger stats- og realkreditobligationer i de lave risikokategorier, kreditobligationer herunder high yield obligationer i de midterste risikokategorier, mens aktier typisk ligger i de høje risikokategorier. Under beskrivelsen af de enkelte afdelinger 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 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 gælder en tilsvarende opdeling i:

- 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 tilbagebetalings-evne, f.eks. er kreditrisikoen på en erhvervsobligation typisk større end på en stats- eller realkreditobligation, og en stats-

obligations 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. Derfor 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

Samfundsansvar

Der er risici forbundet med investeringer i relation til menneskerettigheder og arbejdstagerrettigheder, klima og miljø samt korrupsion og bestikkelse. Foreningens bestyrelse har derfor fastlagt retningslinier for udøvelse af samfundsansvar med udgangspunkt i UN Global Compact og investerer ikke i virksomheder, hvis forretning vurderes at være i uoverensstemmelse med hensynene til beskyttelse af menneskerettigheder, beskyttelse af arbejdstagerrettigheder, herunder afskaffelse af børnearbejde, understøttelse af hensyn til klima og miljø samt bekæmpelse af korrupsion.

Udelukkede brancher: Foreningen har valgt at udelukke investering i virksomheder, der producerer våben som kerneaktivitet.

Menneskerettigheder og arbejdstagerrettigheder: Foreningen udelukker investering i virksomheder, der bevidst og gentagne gange bryder regler fastsat af nationale myndigheder, internationale organisationer, herunder FN, og som ikke retter op på forholdene indenfor en rimelig tid.

Hensyn til klima og miljø: Foreningen investerer alene i virksomheder, der indenfor deres branche vurderes at producere efter en høj standard med mindst mulig miljøpåvirkning.

Bekæmpelse af korrupsion: Foreningen udelukker investering i virksomheder, som konstateres at have været involveret i korrupsion eller bestikkelse.

Retningslinierne udøves i tæt samarbejde med foreningens investeringsrådgiver, og den fælles vurdering er, at de ikke vil have en negativ afkast- eller risikopåvirkning, idet udelukkede virksomhe-

der under ét ikke vurderes at være mere interessante i en investeringsmæssig sammenhæng.

Hvis en virksomhed rapporteres at have overtrådt retningslinierne, vurderes først selskabets egne informationer om baggrund og hensigter. Herefter vurderes i hvert enkelt tilfælde, om en dialog med virksomheden – om muligt sammen med andre investorer – kan være nyttig. Vurderes en dialog som unyttig, eller fører den ikke til et tilfredsstillende resultat, vil investeringen blive solgt.

Der har ikke i 2018 været sådanne konkrete sager.

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 2018 været sådanne konkrete 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 aftaleparter 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 vurderer løbende sine ledelsesforhold, herunder i forhold til de ledelsesansbefalinger, der udarbejdes.

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 2018.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling 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 12. marts 2019

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 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 2018, 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 2018 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018 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-revisionsydelse 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 7 år frem til og med regnskabsåret 2018.

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 2018. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke 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 revisionshandlinger som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne. Resultatet af vores revisionshandlinger, herunder de revisionshandlinger 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 revisionshandlinger 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, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, 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 12. marts 2019

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 2018

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 bankindsud. Afdelingen har en middelstor renterisiko med en modificeret varighed (der tager højde for førtidige indfrielse) på mellem 2 og 6 år.

Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2018 et afkast på -0,0 pct. Afkastet vurderes som knapt tilfredsstillende set i forhold til forventningerne og til afdelingens benchmark, der er steget med 0,7 pct. Afkastet har været præget af beholdningen af europæiske erhvervsobligationer, hvor vigen- de økonomiske nøgletal og en større usikkerhed omkring fremtiden har øget kreditpræmien. Danske obligationer har klaret sig fint, hvor udviklingen har været positivt påvirket af en kombination af lav ud- stedelsesaktivitet og en fortsat meget stor udenlandsk købsinteresse.

Markedsudvikling i 2018

Både de korte og de lange obligationsrenter forblev lave i 2018 i Europa, ligesom inflationen også er forblevet lav. Den 10 årige stats- rente i Europa ligger fortsat i underkanten af 0,5 pct. I USA, der er længere fremme i konjunkturcyklen, har den amerikanske centralbank hævet renten flere gange gennem de seneste par år, og det har bety- det en lidt højere kort rente, hvorimod den lange rente har været mere stabil i underkanten af 3 pct. Erhvervsobligationsmarkederne har været en smule vigende gennem en udvidelse af spreads sidst på året.

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 in- vesterer en stor del af sin formue i realkreditobligationer og erhvervsob- ligationer, så en udvidelse af rentespændet i tilfælde af reduceret tillid til realkreditinstitutterne og de udstedende virksomheder vil påvirke afdelingen negativt. Markedets vurdering af kreditværdigheden ind- går i de spreads, obligationerne handles til i markedet.

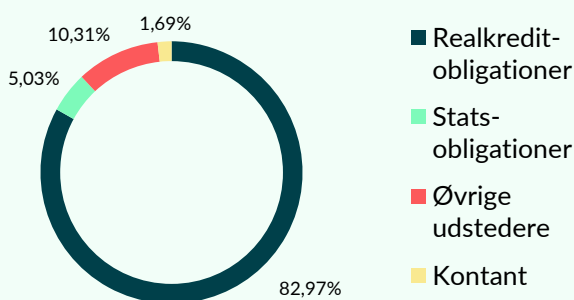
Forventninger til 2019

Der er forventninger om et positivt, men behersket afkast på de internationale obligationsmarkeder i 2019. Renteniveauet er fortsat meget lavt i historisk perspektiv, men forventningerne om fortsat økonomisk vækst og begyndende inflation kan skærpe forventningerne om kommende pengepolitiske stramninger. I USA har centralban- ken sat renten op flere gange de seneste år, mens det endnu ikke er sket i Europa. Her udfaser den europæiske centralbank dog sine obligationskøb i år, og det vil reducere investorefterspørgslen efter obligationer i markedet.

Fakta om Afdeling Obligationer

Børsnoteret / Stiftet	1991
Udbyttebetalende – Obligationsbaseret	
Risikokategori	2
Risikoprofil	Gul
Benchmark	50% Nordea GOV CV 3Y og 50% Nordea GOV CV 5Y
ÅOP	0,61
Indirekte handelsomkostninger	0,01

Porteføljens sammensætning ultimo december 2018



Porteføljens 10 største positioner *)

1	Gudme Raaschou European High Yield	6,64%
2	1,00% Nordea 2022 DK0002036961	4,96%
3	1,75% Danske Stat 2025 DK0009923138	4,38%
4	1,50% Jyske Realkredit 2040 DK0009392342	3,77%
5	1,00% Jyske Realkredit 2022 DK0009389983	2,99%
6	1,00% DLR 2022 DK0009342639	2,82%
7	0,335% DK Skib 2021 DK0004131273	2,81%
8	0,0375% Nykredit 2021 DK0009778961	2,79%
9	1,00% RD 2023 DK0009296113	2,25%
10	1,00% LRF 2022 DK0004920352	2,19%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2018

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling Obligationer – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2014	2015	2016	2017	2018
Hovedtal i mio.kr.					
Årets nettoresultat	62,3	-13,1	42,6	32,1	-0,5
Investorerens formue inkl. udlodning	1.450,3	1.545,5	1.969,5	2.676,7	2.737,2
Cirkulerende andele (nominel værdi)	1.609,5	1.768,8	2.220,5	3.008,9	3.098,2
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	90,11	87,38	88,70	88,96	88,35
Udlodning pr. andel	2,00	1,00	1,00	0,60	0,70
Årets afkast i pct.	4,56	-0,86	2,66	1,43	-0,01
Sharpe ratio	1,50	1,19	1,12	1,00	1,35
Standardafvigelse	2,14	2,17	1,87	1,73	0,95
Omkostningsprocent	0,46	0,46	0,45	0,49	0,44
Omkostningsprocent inkl. underliggende afdelinger	0,46	0,46	0,45	0,56	0,54
Omsætningshastighed	0,32	0,35	0,20	0,29	0,16
Benchmark					
Benchmark afkast i pct.	4,26	0,49	1,64	-0,15	0,65
Sharpe ratio	1,08	0,87	0,75	0,55	1,02
Standardafvigelse	3,02	2,79	2,36	1,96	1,36

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2017	2018
Renteindtægter		34.834	37.336
Udbytter		0	4.295
I alt renter og udbytter	1	34.834	41.631
Obligationer		7.704	-17.559
Kapitalandele		1.751	-12.372
Handelsomkostninger	2	-411	-281
I alt kursgevinster og -tab		9.044	-30.212
I alt indtægter		43.878	11.419
Administrationsomkostninger	3	-11.752	-11.871
Resultat før skat		32.126	-452
Skat		0	0
Årets nettoresultat		32.126	-452
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		32.126	-452
Formuebevægelser		866	1.242
Til disposition		32.992	790
Til rådighed for udlodning	4	18.991	24.628
Overført til formuen		14.001	-23.838

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2017	2018
Aktiver			
Indestående i depotselskab		94.936	44.726
I alt likvide midler		94.936	44.726
Noterede obligationer fra danske udstedere		2.444.983	2.431.394
I alt obligationer	5	2.444.983	2.431.394
Investeringsbeviser i andre danske UCITS		123.213	249.604
I alt kapitalandele	5	123.213	249.604
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		12.718	12.021
Andre tilgodehavender		0	548
Mellemværende vedr. handelsafvikling		2.232	885
I alt andre aktiver		14.950	13.454
Aktiver i alt	6	2.678.082	2.739.178
Passiver			
Investorerens formue	7	2.676.658	2.737.174
Skyldige omkostninger		1.424	2.004
I alt anden gæld		1.424	2.004
Passiver i alt		2.678.082	2.739.178

Afdeling Obligationer – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2017	2018
Indestående i depotselskab	0	3
Noterede obligationer fra danske udstedere	34.834	37.333
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	0	4.295
	34.834	41.631

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2017	2018
Bruttohandelsomkostninger	511	357
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-100	-76
Handelsomkostninger ved løbende drift	411	281

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2017		2018	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelsen m.v.	0	148	0	157
Revisionshonorarer	15	21	8	42
Andre honorarer til revisorer	31	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	6.137	56	6.068	57
Gebyrer til depotselskab	1.221	53	1.049	35
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.223	0	1.397	0
Vederlag til investeringsforvaltnings-selskabet	2.381	0	2.655	0
Øvrige omkostninger	89	377	55	348
I alt opdeltede administrationsomkostninger	11.097	655	11.232	639
I alt administrationsomkostninger		11.752		11.871

Note 4 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2017	2018
Renter og udbytter	34.834	41.631
Kursgevinst/tab til udlodning	-6.730	-6.374
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-11.752	-11.871
Udlodningspligtige beløb fra den ophørende afdeling Korte Obligationer	1.773	0
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	697	305
Udlodning overført fra sidste år	169	937
I alt til rådighed for udlodning brutto	18.991	24.628
Heraf foreslået udlodning	-18.054	-21.687
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-937	-2.941
	0	0

Note 5 - Obligationer og kapitalandele

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

Note 6 - Aktiver

(pct.)	2017	2018
Fordeling af finansielle instrumenter:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,9	97,9
Øvrige finansielle instrumenter	4,1	2,1
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 84,4 pct. placeret i realkreditobligationer, 5,1 pct. i statsobligationer og 10,5 pct. i obligationsbaserede afdelinger

Note 7 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2017 (stk.)	Formue-værdi 2017 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2018 (stk.)	Formue-værdi 2018 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	22.205.412	1.969.536	30.089.355	2.676.658
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-22.205		-18.054
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-640		-144
Tilgang ved fusion	4.542.480	401.217	0	0
Emission i året	3.576.463	317.249	1.802.874	159.398
Indløsning i året	-235.000	-20.887	-910.000	-80.381
Emissionstillæg		336		149
Indløsningsfradrag		26		76
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-100		-76
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-697		-305
Overført til udlodning fra sidste år		-169		-937
Overførsel af udlodning til næste år		937		2.941
Foreslået udlodning		18.054		21.687
Overført til resultatopgørelsen		14.001		-23.838
I alt investorenes formue	30.089.355	2.676.658	30.982.229	2.737.174

Note 8 - Hoved- og nøgletal

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

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.

Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2018 et afkast på -1,5 pct. Afkastet vurderes som ikke tilfredsstillende set i forhold til forventningerne og til afdelingens benchmark, der er steget med 0,7 pct. Afkastet har været præget af beholdningen af europæiske erhvervsobligationer, hvor vigende økonomiske nøgletal og en større usikkerhed omkring fremtiden har øget kreditpræmien. Danske obligationer har klaret sig fint, hvor udviklingen har været positivt påvirket af en kombination af lav udstedelsesaktivitet og en fortsat meget stor udenlandsk købsinteresse.

Markedsudvikling i 2018

Både de korte og de lange obligationsrenter forblev lave i 2018 i Europa, ligesom inflationen også er forblevet lav. Den 10 årige statsrente i Europa ligger fortsat i underkanten af 0,5 pct. I USA, der er længere fremme i konjunkturcyklen, har den amerikanske centralbank hævet renten flere gange gennem de seneste par år, og det har betydet en lidt højere kort rente, hvorimod den lange rente har været mere stabil i underkanten af 3 pct. Erhvervsobligationsmarkederne har været en smule vigende gennem en udvidelse af spreads sidst på året.

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. Markedets vurdering af kreditværdigheden indgår i de spreads, obligationerne handles til i markedet.

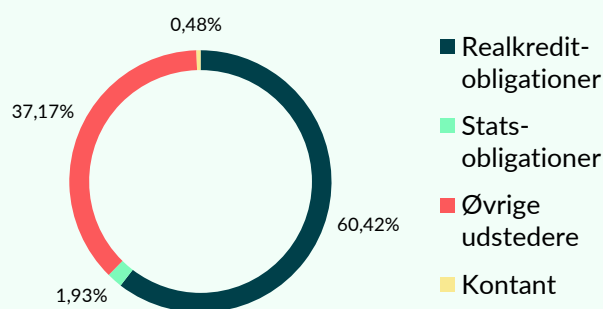
Forventninger til 2019

Der er forventninger om et positivt, men behersket afkast på de internationale obligationsmarkeder i 2019. Renteniveauet er fortsat meget lavt i historisk perspektiv, men forventningerne om fortsat økonomisk vækst og begyndende inflation kan skærpe forventningerne om kommende pengepolitiske stramninger. I USA har centralbanken sat renten op flere gange de seneste år, mens det endnu ikke er sket i Europa. Her udfaser den europæiske centralbank dog sine obligationskøb i år, og det vil reducere investorefterspørgslen efter obligationer i markedet.

Fakta om Afdeling MixObligationer

Børsnoteret / Stiftet	2012
Udbyttebetalende - Obligationsbaseret	
Risikokategori	2
Risikoprofil	Gul
Benchmark	50% Nordea GOV CV 3Y og 50% Nordea GOV CV 5Y
ÅOP	0,88
Indirekte handelsomkostninger	0,01

Porteføljens sammensætning ultimo december 2018

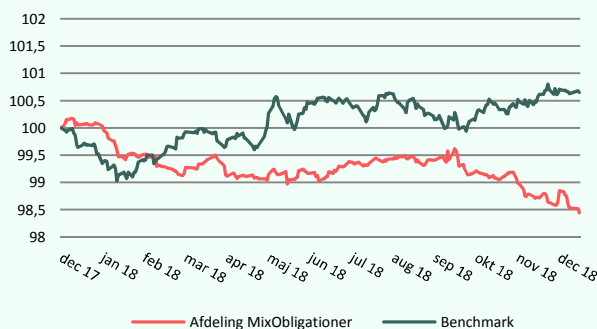


Porteføljens 10 største positioner *)

1	Gudme Raaschou European High Yield	14,79%
2	Gudme Raaschou US High Yield	13,95%
3	1,50% RD 2037 DK0009297277	7,87%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	7,79%
5	1,00% Nordea 2022 DK0002036961	7,23%
6	1,50% Nordea 2037 DK0002033000	2,71%
7	0,23% RD 2021 DK0009285694	2,64%
8	2,00% Nykredit 2037 DK0009798647	2,57%
9	0,0375% Nykredit 2021 DK0009778961	2,51%
10	1,50% Jyske Realkredit 2040 DK0009392342	2,02%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2018

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling MixObligationer – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2014	2015	2016	2017	2018
Hovedtal i mio.kr.					
Årets nettoresultat	7,6	-7,0	22,1	12,9	-7,7
Investorenes formue inkl. udlodning	411,9	576,8	525,0	513,8	479,1
Cirkulerende andele (nominel værdi)	407,8	598,0	530,7	511,6	489,4
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	101,02	96,45	98,91	100,43	97,89
Udlodning pr. andel	3,70	1,30	1,00	1,00	3,90
Årets afkast i pct.	3,08	-0,95	3,93	2,56	-1,55
Sharpe ratio ¹⁾	-	-	0,96	1,14	0,89
Standardafvigelse	-	-	2,12	1,82	1,39
Omkostningsprocent	0,49	0,46	0,45	0,50	0,39
Omkostningsprocent inkl. underliggende afdelinger	0,97	0,96	0,93	0,91	0,82
Omsætningshastighed	0,13	0,16	0,09	0,23	0,13
Benchmark					
Benchmark afkast i pct.					0,65
Sharpe ratio					1,02
Standardafvigelse					1,36

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2017	2018
Renteindtægter		4.924	5.172
Udbytter		6.181	16.633
I alt renter og udbytter	1	11.105	21.805
Obligationer		1.620	-2.416
Kapitalandele		2.751	-25.131
Handelsomkostninger	2	-51	-36
I alt kursgevinster og -tab		4.320	-27.583
I alt indtægter		15.425	-5.778
Administrationsomkostninger	3	-2.536	-1.938
Resultat før skat		12.889	-7.716
Skat		0	0
Årets nettoresultat		12.889	-7.716
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		12.889	-7.716
Formuebevægelser		133	-507
Til disposition		13.022	-8.223
Til rådighed for udlodning	4	5.341	19.186
Overført til formuen		7.681	-27.409

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2017	2018
Aktiver			
Indestående i depotselskab		33.076	1.788
I alt likvide midler		33.076	1.788
Noterede obligationer fra danske udstedere		312.966	300.572
I alt obligationer	5	312.966	300.572
Investeringsbeviser i andre danske UCITS		166.569	175.137
I alt kapitalandele	5	166.569	175.137
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		1.553	1.430
Andre tilgodehavender		0	530
I alt andre aktiver		1.553	1.960
Aktiver i alt	6	514.164	479.457
Passiver			
Investorenes formue	7	513.818	479.068
Skyldige omkostninger		346	389
I alt anden gæld		346	389
Passiver i alt		514.164	479.457

Afdeling MixObligationer – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2017	2018
Indestående i depotselskab	0	2
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.924	5.170
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	6.181	16.633
	11.105	21.805

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2017	2018
Bruttohandelsomkostninger	65	51
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-14	-15
Handelsomkostninger ved løbende drift	51	36

Note 3 - Administrationsomkostninger

	2017		2018	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelsen m.v.	0	28	0	27
Revisionshonorarer	15	4	8	8
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	878	13	316	11
Gebyrer til depotselskab	344	11	339	6
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	502	0	475	0
Vederlag til investeringsforvaltnings-selskabet	593	0	627	0
Øvrige omkostninger	71	77	56	65
I alt opdelte administrationsomkostninger	2.403	133	1.821	117
I alt administrationsomkostninger	2.536		1.938	

Note 4 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2017	2018
Renter og udbytter	11.105	21.805
Kursegevinst/tab til udlodning	-3.361	-174
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.536	-1.938
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-77	-731
Udlodning overført fra sidste år	210	224
I alt til rådighed for udlodning brutto	5.341	19.186
Heraf foreslået udlodning	-5.117	-19.086
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-224	-100
	0	0

Note 5 - Obligationer og kapitalandele

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

Note 6 - Aktiver

(pct.)	2017	2018
Fordeling af finansielle instrumenter:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	93,3	99,2
Øvrige finansielle instrumenter	6,7	0,8
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 60,6 pct. placeret i realkreditobligationer, 1,9 pct. i statsobligationer og 37,5 pct. i obligationsbaserede afdelinger

Note 7 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2017 (stk.)	Formue-værdi 2017 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2018 (stk.)	Formue-værdi 2018 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	5.307.481	524.957	5.116.378	513.818
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-5.308		-5.117
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		149		21
Emission i året	224.897	22.497	153.556	15.159
Indløsning i året	-416.000	-41.453	-376.000	-37.126
Emissionstillæg		26		12
Indløsningsfradrag		75		32
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-14		-15
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		77		731
Overført til udlodning fra sidste år		-210		-224
Overførsel af udlodning til næste år		224		100
Foreslået udlodning		5.117		19.086
Overført til resultatopgørelsen		7.681		-27.409
I alt investorenes formue	5.116.378	513.818	4.893.934	479.068

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 2018 et negativt afkast på -14,3 pct. Det er første negative afkast siden 2011, og det er i forhold til afkastet af benchmark på -7,5 pct. ikke tilfredsstillende. Afkastet har været trukket ned af en række aktier, som har været udvalgt ud fra deres fundamentale værdier og fremtidsudsigter, men som har skuffet. Det drejer sig navnlig om Pandora, A.P. Møller Mærsk, B&O og hertil Danske Bank, som har pådraget sig betydelig negativ omtale. Omvendt har en række virksomheder med gode resultater som Vestas, Ørsted og Coloplast trukket afkastet op.

Markedsudvikling i 2018

2018 blev første år siden 2011, hvor også det danske aktiemarked gav negative afkast til investorerne. Den første del af året startede ellers med en grundlæggende positiv undertone, dog med en række udsving. Hen mod slutningen af året svækkedes tilliden i markedet, og det samlede danske aktiemarked endte med et negativt afkast på -7,5 pct. Set under ét har det danske marked dog ligesom de foregående år klaret sig bedre end de øvrige europæiske aktiemarkeder, hvis kursfald var på godt -10 pct.

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. Selvom danske aktier er noteret i danske kroner, har selskaberne typisk en international forretning og er dermed eksponeret til valutamarkederne derigennem.

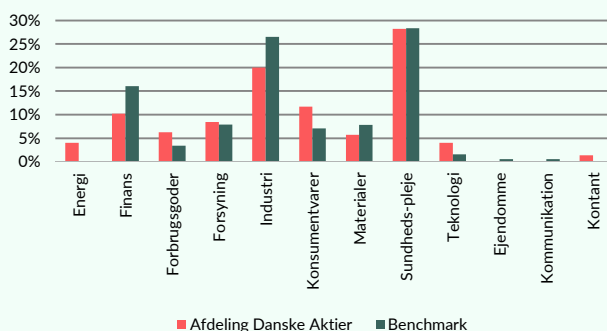
Forventninger til 2019

Forventningerne til kursudviklingen på det danske aktiemarked i 2019 er moderat positive. Kursnedgangen sidst i 2018 samt den fortsatte økonomiske vækst både herhjemme og i resten af verden har under ét betydet, at værdifastsættelsen af aktierne igen er blevet mere attraktiv set i forhold til det fortsat lave renteniveau. Blandt risikofaktorerne bør dog nævnes de globale politiske spændinger, herunder det videre forløb af Brexit samt de stadig større udfordringer for EU samarbejdet. Endvidere må der forventes en gradvis normalisering af det lave renteniveau.

Fakta om Afdeling Danske Aktier

Børsnoteret / Stiftet	2007
Udbyttebetalende - Aktiebaseret	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Benchmark	OMX Københavns Totalindeks Cap. inkl. udbytte
ÅOP	1,68
Indirekte handelsomkostninger	0,08

Porteføljens sammensætning ultimo december 2018

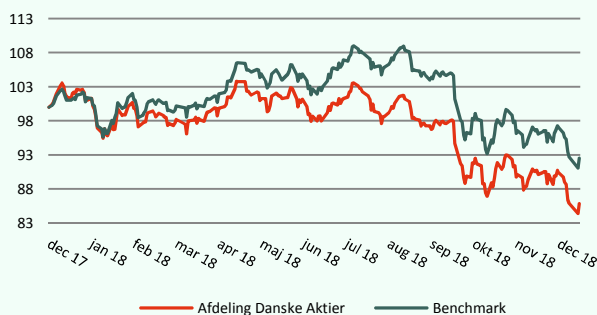


Porteføljens 10 største positioner *)

1	Novo Nordisk	9,90%
2	Ørsted	8,41%
3	A. P. Møller - Mærsk A	7,73%
4	Danske Bank	5,97%
5	Carlsberg B	4,82%
6	DSV	4,81%
7	Coloplast B	4,77%
8	Chr. Hansen Holding	4,72%
9	Novozymes B	4,72%
10	Vestas	3,99%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2018

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling Danske Aktier – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2014	2015	2016	2017	2018
Hovedtal i mio.kr.					
Årets nettoresultat	26,5	97,6	2,1	19,2	-106,6
Investorenes formue inkl. udlodning	316,6	455,9	537,8	726,3	645,4
Cirkulerende andele (nominel værdi)	215,3	282,1	400,7	535,0	662,8
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	147,09	161,57	134,23	135,75	97,38
Udlodning pr. andel	28,10	26,60	10,30	21,30	0,00
Årets afkast i pct.	20,64	30,12	0,32	8,71	-14,31
Sharpe ratio	1,12	1,06	1,66	1,46	0,65
Standardafvigelse	14,89	14,36	12,10	11,60	11,72
Omkostningsprocent	1,12	1,30	1,25	1,46	1,54
Omsætningshastighed	0,93	0,74	0,74	0,72	0,59
Tracking error	-	-	3,20	3,98	3,40
Active share	-	-	38,48	43,74	24,76
Benchmark					
Benchmark afkast i pct.	17,21	30,83	3,22	16,82	-7,50
Sharpe ratio	1,00	1,05	1,66	1,68	0,94
Standardafvigelse	13,42	13,71	11,96	11,24	11,18

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2017	2018
Renteudgifter		-97	-2
Udbytter		13.338	13.053
I alt renter og udbytter	1	13.241	13.051
Kapitalandele		16.555	-108.718
Handelsomkostninger	2	-1.662	-418
I alt kursgevinster og -tab		14.893	-109.136
I alt indtægter		28.134	-96.085
Administrationsomkostninger	3	-8.808	-10.397
Resultat før skat		19.326	-106.482
Skat	4	-145	-76
Årets nettoresultat		19.181	-106.558
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		19.181	-106.558
Formuebevægelser		-49.668	985
Til disposition		-30.487	-105.573
Til rådighed for udlodning	5	114.083	0
Overført til formuen		-144.570	-105.573

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2017	2018
Aktiver			
Indestående i depotselskab		18.132	8.943
I alt likvide midler		18.132	8.943
Noterede aktier fra danske selskaber		666.146	624.073
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		43.521	14.197
I alt kapitalandele	6	709.667	638.270
Andre tilgodehavender		0	0
I alt andre aktiver		0	0
Aktiver i alt	7	727.799	647.213
Passiver			
Investorenes formue	8	726.262	645.388
Skyldige omkostninger		1.537	1.825
I alt anden gæld		1.537	1.825
Passiver i alt		727.799	647.213

Afdeling Danske Aktier – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2017	2018
Indestående i depotselskab	-7	0
Øvrige renteudgifter	-90	-2
Noterede aktier fra danske selskaber	12.340	12.481
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	998	572
13.241	13.051	

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2017	2018
Bruttohandelsomkostninger	2.086	497
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-424	-79
Handelsomkostninger ved løbende drift	1.662	418

Note 3 - Administrationsomkostninger

	2017		2018	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelsen m.v.	0	40	0	37
Revisionshonorarer	15	7	8	11
Andre honorarer til revisorer	31	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	4.238	5	4.381	14
Gebyrer til depotselskab	691	53	613	8
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.255	0	3.711	0
Vederlag til investeringsforvaltnings-selskabet	1.339	0	1.462	0
Øvrige omkostninger	91	43	64	88
I alt opdelte administrationsomkostninger	8.660	148	10.239	158
I alt administrationsomkostninger	8.808		10.397	

Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2017	2018
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	145	76
145	76	

Note 5 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2017	2018
Renter og udbytter	13.331	13.053
Regulering til kontantprincip (udbytter)	0	0
Ikke refunderbare udbytteskatter	-145	-76
Kursgevinst/tab til udlodning	152.532	-6.775
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-8.808	-7.187
Udlodningspligtige beløb fra den ophørende afdeling Danmark (Lån & Spar Invest)	5.340	0
Udlodningspligtige beløb fra den ophørende afdeling Nordic Alpha (Gudme Raaschou)	1.501	0
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-50.037	857
Udlodning overført fra sidste år	369	128
I alt til rådighed for udlodning brutto	114.083	0
Heraf foreslået udlodning	-	0
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-128	0
0	0	

Note 6 - Kapitalandele

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

Note 7 - Aktiver

(pct.)	2017	2018
Fordeling af finansielle instrumenter:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,5	98,6
Øvrige finansielle instrumenter	2,5	1,4
100,0	100,0	

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 28,6 pct. placeret i Sundhedspleje, 20,3 pct. i Industri, 11,1 pct. i Konsumentvarer, 10,3 pct. i Finans, 8,5 pct. i Forsyning, 6,3 pct. i Forbrugsgoder, 5,8 pct. i Materialer og 8,2 pct. i andre sektorer

Note 8 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2017 (stk.)	Formue-værdi 2017 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2018 (stk.)	Formue-værdi 2018 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	4.006.699	537.827	5.350.010	726.262
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-41.269		-113.955
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		4.944		-767
Tilgang ved fusion	4.091.223	595.379	0	595.379
Emission i året	236.411	33.263	1.310.512	-451.212
Indløsning i året	-2.984.323	-423.072	-33.000	-3.916
Emissionstillæg		61		224
Indløsningsfradrag		372		10
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-424		-79
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		50.037		-857
Overført til udlodning fra sidste år		-369		-128
Overførsel af udlodning til næste år		128		0
Foreslået udlodning		113.955		0
Overført til resultatopgørelsen		-144.570		-105.573
I alt investorenes formue	5.350.010	726.262	6.627.522	645.388

Note 9 - Hoved- og nøgletal

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

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 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 30-100 selskaber.

Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2018 et afkast på -13,6 pct. Afdelingens benchmark faldt til sammenligning 10,4 pct., og årets resultat er således ikke tilfredsstillende. Afdelingen har været overvægtet i defensive selskaber med forholdsvis stabil indtjening, hvilket samlet set har bidraget positivt til performance. Men selskabsvalget indenfor flere sektorer, herunder navnlig finans og forbrug har trukket afkastet ned. De bedste afkast kom fra sektorerne forsyning og sundhed, mens finans og industri og forbrug havde den svageste kursudvikling.

Markedsudvikling i 2018

2018 blev første år siden 2011, hvor de europæiske aktiemarkeder gav negative afkast til investorerne. Året startede ellers med en moderat positiv udvikling, dog med udsving, men sidst på året svækkedes kursudviklingen. Udviklingen var udover de generelle globale faktorer tillige påvirket af en række særlige europæiske udfordringer som de usikre økonomiske og politiske konsekvenser af Brexit samt de strukturelle økonomiske udfordringer i Sydeuropa.

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.

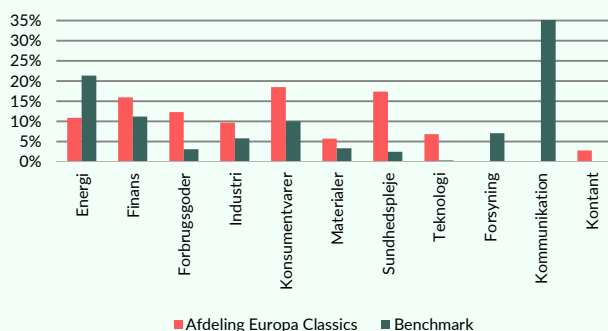
Forventninger til 2019

Forventningerne til kursudviklingen på de europæiske aktiemarkeder i 2019 er moderat positive. Kursnedgangen sidst i 2018 samt den fortsatte vækst i verdensøkonomien og i virksomhedernes indtjening har under ét betydet, at værdifastsættelsen af aktier igen er blevet mere attraktiv i forhold til de fortsat lave renter. Blandt risikofaktorerne bør dog både indregnes de globale politiske spændinger og usikkerhedsmomenter samt effekterne af en gradvis normalisering af de seneste års meget lave renter.

Fakta om Afdeling Europa Classics

Børsnoteret / Stiftet	1997
Udbyttebetalende - Aktiebaseret	
Risikokategori	5
Risikoprofil	Gul
Benchmark	MSCI Europe incl. udbytte
ÅOP	2,05
Indirekte handelsomkostninger	0,08

Porteføljens sammensætning ultimo december 2018

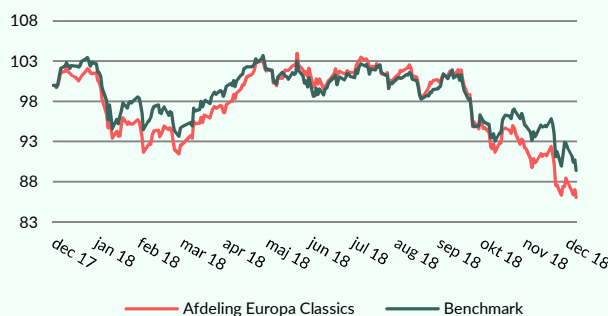


Porteføljens 10 største positioner *)

1 Nestle	5,36%
2 Unilever	4,43%
3 LVMH	4,02%
4 Reckitt Benckiser	3,88%
5 SAP	3,87%
6 Burford Capital	3,78%
7 Total	3,70%
8 HSBC Holdings	3,60%
9 BASF	3,50%
10 Fresenius	3,40%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2018

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling Europa Classics – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2014	2015	2016	2017	2018
Hovedtal i mio.kr.					
Årets nettoresultat	9,3	17,1	-7,4	9,1	-27,0
Investorerens formue inkl. udlodning	132,3	226,2	168,8	197,6	167,0
Cirkulerende andele (nominel værdi)	116,4	187,3	156,5	172,2	186,3
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	113,59	120,80	107,83	114,75	89,66
Udlodning pr. andel	6,60	8,80	0,00	10,60	0,00
Årets afkast i pct.	7,52	11,80	-2,99	6,41	-13,58
Sharpe ratio	1,04	0,80	0,80	0,71	0,15
Standardafvigelse	9,47	10,88	10,56	10,16	9,81
Omkostningsprocent	1,48	1,60	1,64	1,65	1,74
Omsætningshastighed	0,58	0,31	0,53	0,59	0,60
Tracking error	-	-	3,78	3,92	4,20
Active share	-	-	65,72	53,75	73,30
Benchmark					
Benchmark afkast i pct.	5,98	6,74	0,27	9,16	-10,39
Sharpe ratio	0,60	0,58	0,74	0,67	0,28
Standardafvigelse	11,49	12,81	11,62	11,30	9,89

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2017	2018
Udbytter		6.329	5.281
I alt renter og udbytter	1	6.329	5.281
Kapitalandele		7.132	-28.420
Handelsomkostninger	2	-797	-372
I alt kursgevinster og -tab		6.335	-28.792
I alt indtægter		12.664	-23.511
Administrationsomkostninger	3	-3.218	-3.149
Resultat før skat		9.446	-26.660
Skat	4	-344	-375
Årets nettoresultat		9.102	-27.035
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		9.102	-27.035
Formuebevægelser		-3.328	385
Til disposition		5.774	-26.650
Til rådighed for udlodning	5	18.341	0
Overført til formuen		-12.567	-26.650

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2017	2018
Aktiver			
Indestående i depotselskab		1.443	3.746
I alt likvide midler		1.443	3.746
Noterede aktier fra danske selskaber		0	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		195.605	162.897
I alt kapitalandele	6	195.605	162.897
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		200	130
Andre tilgodehavender		835	837
I alt andre aktiver		1.035	967
Aktiver i alt	7	198.083	167.610
Passiver			
Investorerens formue	8	197.639	167.022
Skyldige omkostninger		444	588
I alt anden gæld		444	588
Passiver i alt		198.083	167.610

Afdeling Europa Classics - Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2017	2018
Noterede aktier fra danske selskaber	440	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.889	5.281
	6.329	5.281

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2017	2018
Bruttohandelsomkostninger	962	424
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-165	-52
Handelsomkostninger ved løbende drift	797	372

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2017		2018	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelsen m.v.	0	11	0	10
Revisionshonorarer	15	2	8	3
Andre honorarer til revisorer	31	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	1.221	3	1.079	4
Gebyrer til depotselskab	316	5	261	2
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	910	0	1.123	0
Vederlag til investeringsforvaltnings-selskabet	588	0	579	0
Øvrige omkostninger	75	41	56	24
I alt opdeltede administrationsomkostninger	3.156	62	3.106	43
I alt administrationsomkostninger	3.218		3.149	

Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2017	2018
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	344	375
	344	375

Note 5 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2017	2018
Renter og udbytter	6.329	5.281
Regulering til kontantprincip (udbytter)	-228	25
Ikke refunderbare udbytteskatter	-344	-375
Kursgevinst/tab til udlodning	17.977	-5.190
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.218	-126
Udlodningspligtige beløb fra den ophørende afdeling Europa (Lån & Spar Invest)	1.153	0
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-3.328	301
Udlodning overført fra sidste år	0	84
I alt til rådighed for udlodning brutto	18.341	0
Heraf foreslået udlodning	-18.257	0
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-84	0
	0	0

Note 6 - Kapitalandele

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

Note 7 - Aktiver

(pct.)	2017	2018
Fordeling af finansielle instrumenter:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,7	97,2
Øvrige finansielle instrumenter	1,3	2,8
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 19,0 pct. placeret i Konsumentvarer, 17,9 pct. i Sundhedspleje, 16,4 pct. i Finans, 12,6 pct. i Forbrugsgoder, 11,2 pct. i Energi, 9,9 pct. i Industri og 13,0 pct. i andre sektorer

Note 8 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2017 (stk.)	Formue-værdi 2017 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2018 (stk.)	Formue-værdi 2018 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	1.565.337	168.785	1.722.390	197.639
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		0		-18.257
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		350
Tilgang ved fusion	5.315	61.742	0	0
Emission i året	721.170	3.284	215.469	22.214
Indløsning i året	-569.432	-45.280	-75.000	-7.916
Emissionsstillæg		157		56
Indløsningsfradrag		14		23
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-165		-52
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		3.328		-301
Overført til udlodning fra sidste år		0		-84
Overførsel af udlodning til næste år		84		0
Foreslået udlodning		18.257		0
Overført til resultatopgørelsen		-12.567		-26.650
I alt investorenes formue	1.722.390	197.639	1.862.859	167.022

Note 9 - Hoved- og nøgletal

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

Afdeling Verden Selection - Noter til årsregnskab

Investeringsområde og -profil

Afdeling Verden Selection investerer i globale 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 og 100 selskaber.

Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2018 et afkast på -8,1 pct. Afdelingens benchmark faldt til sammenligning -3,9 pct., og årets resultat er således ikke tilfredsstillende. Afdelingen har været overvægtet i defensive, navnlig europæiske selskaber, som har haft en svagere kursudvikling end markedet i øvrigt. Generelt har porteføljen været undervægtet vækstsektorer som IT og sundhed, som har haft den bedste kursudvikling, ligesom selskabsvalget indenfor flere sektorer har trukket afkastet ned.

Markedsudvikling i 2018

2018 blev første år siden 2011, hvor de globale aktiemarkeder gav negative afkast til investorerne. Året startede ellers med en moderat positiv udvikling, dog med udsving, men sidst på året svækkedes kursudviklingen. Globalt var de amerikanske aktiemarkeder de eneste, som målt i DKK gav et afkast tæt på nul, mens både de europæiske og asiatiske markeder gav negative afkast. En del af forklaringen er dog en stigning i USD overfor DKK på godt 5 pct. gennem året. Sektormæssigt var det teknologi og sundhed, som havde den bedste kursudvikling, mens råvarer, energi, finans og forbrug var de svageste sektorer.

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 regionale eller regionale markeder.

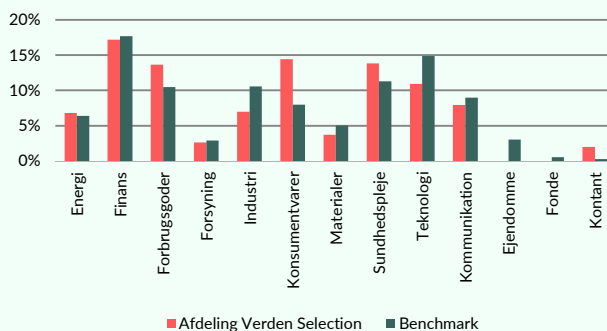
Forventninger til 2019

Forventningerne til kursudviklingen på de globale aktiemarkeder i 2019 er moderat positive. Kursnedgangen sidst i 2018 samt den fortsatte vækst i verdensøkonomien og i virksomhedernes indtjening har under ét betydet, at værdifastsættelsen af aktier igen er blevet mere attraktiv i forhold til de fortsat lave renter. Blandt risikofaktorerne bør dog både indregnes de globale politiske spændinger og usikkerhedsmomenter samt effekterne af en gradvis normalisering af de seneste års meget lave renter.

Fakta om Afdeling Verden Selection

Børsnoteret / Stiftet	2000
Udbyttebetalende – Aktiebaseret	
Risikokategori	5
Risikoprofil	Gul
Benchmark	MSCI World Index incl. udbytte
ÅOP	1,76
Indirekte handelsomkostninger	0,06

Porteføljens sammensætning ultimo december 2018

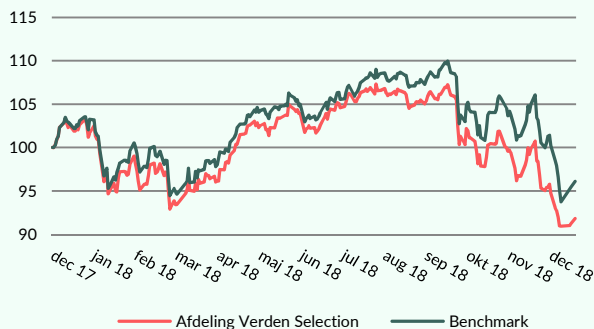


Porteføljens 10 største positioner *)

1	Coca Cola	3,43%
2	Johnson & Johnson	3,12%
3	Burford Capital	2,55%
4	Henkel	2,50%
5	Mastec	2,45%
6	Genpact	2,45%
7	Fresenius	2,34%
8	Goldman Sachs	2,32%
9	Unilever	2,29%
10	SAP	2,28%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2018

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling Verden Selection – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2014	2015	2016	2017	2018
Hovedtal i mio.kr.					
Årets nettoresultat	32,5	61,4	0,6	36,2	-98,1
Investorerens formue inkl. udlodning	375,3	371,6	342,6	1.107,3	1.077,5
Cirkulerende andele (nominel værdi)	448,4	380,8	342,5	1.117,8	1.290,5
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	83,70	97,59	100,02	99,06	83,49
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	2,30	7,90	0,00
Årets afkast i pct.	9,77	16,59	2,49	1,32	-8,09
Sharpe ratio	0,81	0,62	0,97	0,80	0,37
Standardafvigelse	11,78	12,45	11,12	10,46	10,32
Omkostningsprocent	1,39	1,52	1,55	1,46	1,56
Omsætningshastighed	0,97	0,53	0,61	0,38	0,43
Tracking error	-	-	3,09	2,91	3,06
Active share	-	-	81,43	78,90	80,08
Benchmark					
Benchmark afkast i pct.	18,39	10,66	10,32	7,72	-3,91
Sharpe ratio	1,30	1,04	1,39	1,29	0,75
Standardafvigelse	8,91	10,79	10,09	10,05	9,86

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2017	2018
Udbytter		11.533	22.337
I alt renter og udbytter	1	11.533	22.337
Kapitalandele		36.085	-99.285
Handelsomkostninger	2	-1.557	-1.213
I alt kursgevinster og -tab		34.528	-100.498
I alt indtægter		46.061	-78.161
Administrationsomkostninger	3	-8.623	-17.385
Resultat før skat		37.438	-95.546
Skat	4	-1.225	-2.600
Årets nettoresultat		36.213	-98.146
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		36.213	-98.146
Formuebevægelser		-5.876	1.396
Til disposition		30.337	-96.750
Til rådighed for udlodning	5	88.998	0
Overført til formuen		-58.661	-96.750

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2017	2018
Aktiver			
Indestående i depotselskab		11.963	19.126
I alt likvide midler		11.963	19.126
Noterede aktier fra danske selskaber		0	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		1.095.119	1.059.400
I alt kapitalandele	6	1.095.119	1.059.400
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		752	807
Andre tilgodehavender		741	849
Mellemværende vedr. handelsafvikling		999	664
I alt andre aktiver		2.492	2.320
Aktiver i alt	7	1.109.574	1.080.846
Passiver			
Investorerens formue	8	1.107.293	1.077.452
Skyldige omkostninger		2.281	3.394
I alt anden gæld		2.281	3.394
Passiver i alt		1.109.574	1.080.846

Afdeling Verden Selection – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2017	2018
Noterede aktier fra danske selskaber	465	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.068	22.337
	11.533	22.337

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2017	2018
Bruttohandelsomkostninger	2.454	1.437
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-897	-224
Handelsomkostninger ved løbende drift	1.557	1.213

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2017		2018	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelsen m.v.	0	61	0	62
Revisionshonorarer	15	9	8	18
Andre honorarer til revisorer	31	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	3.974	7	7.601	24
Gebyrer til depotselskab	657	41	789	14
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.509	0	6.548	0
Vederlag til investeringsforvaltnings-selskabet	1.197	0	2.125	0
Øvrige omkostninger	90	32	56	140
I alt opdelte administrationsomkostninger	8.473	150	17.127	258
I alt administrationsomkostninger	8.623		17.385	

Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2017	2018
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1.225	2.600
	1.225	2.600

Note 5 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2017	2018
Renter og udbytter	11.533	22.337
Regulering til kontantprincip (udbytter)	-255	-88
Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.225	-2.600
Kursgevinst/tab til udlodning	89.121	-7.706
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-8.623	-13.339
Udlodningspligtige beløb fra den ophørende afdeling Verden (Lån & Spar Invest)	4.413	0
Udlodningspligtige beløb fra den ophørende afdeling Nordamerika (Lån & Spar Invest)	-90	0
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-6.094	707
Udlodning overført fra sidste år	218	689
I alt til rådighed for udlodning brutto	88.998	0
Heraf foreslået udlodning	-88.309	0
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-689	0
	0	0

Note 6 - Kapitalandele

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

Note 7 - Aktiver

(pct.)	2017	2018
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,7	98,0
Øvrige finansielle instrumenter	1,3	2,0
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 17,5 pct. placeret i Finans, 14,7 pct. i Konsumentvarer, 14,1 pct. i Sundhedspleje, 13,9 pct. i Forbrugsgoder, 11,1 pct. i Teknologi, 8,1 pct. i Telecom, 7,1 pct. i Industri, 6,9 pct. i Energi og 6,6 pct. i andre sektorer

Note 8 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2017 (stk.)	Formue-værdi 2017 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2018 (stk.)	Formue-værdi 2018 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	3.425.000	342.574	11.178.379	1.107.293
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-7.878		-88.309
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		587		-482
Tilgang ved fusion	9.379.483	893.872	0	0
Emission i året	1.002.856	100.281	1.830.610	167.086
Indløsning i året	-2.628.960	-258.404	-104.000	-10.240
Emissionstillæg		352		443
Indløsningsfradrag		593		31
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-897		-224
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		6.094		-707
Overført til udlodning fra sidste år		-218		-689
Overførsel af udlodning til næste år		689		0
Foreslået udlodning		88.309		0
Overført til resultatopgørelsen		-58.661		-96.750
I alt investorenes formue	11.178.379	1.107.293	12.904.989	1.077.452

Note 9 - Hoved- og nøgletal

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

Fællesnote

Ledelsen

Bestyrelsesformand

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

Ansættelsessted: Selvstændig

Formand: Investeringsforeningen Gudme Raaschou og Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest

Bestyrelsesmedlem: Invest Administration A/S

Direktionsposter: Casa Monte Verde ApS

Øvrige hverv: Formand for repræsentantskabet i Lån & Spar Bank, Dansk IT

Næstformand

Niels Mazanti, Finansdirektør

Ansættelsessted: C.L. Davids Fond og Samling

Næstformand: Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest

Bestyrelsesmedlem: Business Angels Fond – London I A/S, Davista K/S, Davista Komplementarselskab A/S, Investeringsforeningen Gudme Raaschou, Nordic Corporate Investments A/S, SGH Komplementarselskab ApS, Sportgoodsfondens og Sportgoods Holding P/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: Carnegie Investment Fund-Nordic Equity Fund, FF Forsikring A/S, Investeringsforeningen Carnegie Wealth Management, Investeringsforeningen Falcon Invest, Kapitalforeningen Falcon Invest og Realråd ApS

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 kontrol-opgaver 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.)	2017	2018
Bestyrelseshonorar Der er ikke indgået incitamentsprogrammer, og der udbetales ikke særskilt vederlag til direktionen, da dette er indeholdt i vedlaget til investeringsforvaltningsselskabet	291	298
	291	298

Revisionshonorar (1.000 kr.)	2017	2018
Honorar til den valgte revisor fordeler sig således		
Lovpligtig revision	118	122
Andre erklæringsopgaver ¹⁾	125	0
Skatterådgivning	0	0
Andre ydelser end revision	0	0
	243	122

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 2017.

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 pantebrev. Renteindtægter på kontant indestående hos depotselskabet m.v. omfatter modtagne og periodiserede renter. Udbyttet 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. Udlokningsprocenten 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 udlokningsregulering, således at de udlokningspligtige 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. Udlokningspligtige 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 investorerens 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 benchmarkafkastet 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 øjebliksbillede 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.

Omkostningsprocent inkl. underliggende afdelinger: 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, samt en syntetisk administrationsomkostningsprocent for investeringsforeningsandele.

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 opgjort 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 opgjort i danske kroner i det valgte markedsindeks for den pågældende afdeling i året og inkluderer ikke de ved porteføljepleje forbundne handelsomkostninger m.v.

Investeringsforeningen
Lån & Spar Invest
Badstuestræde 20
1209 København K
www.lsinvest.dk