



Årsrapport 2017

Foreningsoplysninger

Forening

Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest
Badstuestræde 20
1209 København K
Telefon: 38 14 66 00
Hjemmeside: www.lsmi.dk
E-mail: lsmi@invest-administration.dk

CVR-nr.: 25 97 82 77

Reg.nr. i Finanstilsynet: 24.053

Stiftet: 22. marts 2001

Hjemsted: Københavns Kommune

Regnskabsår: 1. januar – 31. december

Bestyrelse

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

Forvalter

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

Revisor

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

Depositær 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

Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest afholder ordinær generalforsamling torsdag den 12. april 2018 hos investeringsforvaltningsselskabet, Badstuestræde 20, 1209 København K.

Finanskalenderen

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

Indhold

Ledelsesberetning

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

Påtegninger

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

Beretning og årsregnskab

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

Afdeling Balance 80

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

Afdeling Balance 60

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

Afdeling Balance 40

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

Afdeling Balance 20

| | |
|--|----|
| Beretning..... | 20 |
| Resultatopgørelse, balance og noter..... | 21 |

Fællesnote

| | |
|---|----|
| Ledelsen | 23 |
| Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere | 23 |
| Bestyrelses- og revisionshonorar | 23 |
| Anvendt regnskabspraksis..... | 24 |

Ledelsesberetning

Året i hovedoverskrifter

- Den pæne udvikling i verdensøkonomien fortsætter, men foreløbig uden at skabe inflation.
- Udviklingen i verdensøkonomien understøtter aktiekurserne, men aktierne er efterhånden højt prissat.
- Renteniveauet er på vej op i USA, hvorimod det forventes at være fortsat lavt i Europa indtil videre.
- De politiske risici i verden spiller fortsat en rolle, men en række forhold er mere afklarede.

Afdelingernes resultat, afkast og formue

| Afdeling | Resultat (mio. kr.) | Afkast (pct.) | Formue ultimo 2017 (mio. kr.) |
|------------|------------------------|------------------|-------------------------------------|
| Balance 80 | 0,86 | 3,82 | 24,21 |
| Balance 60 | 15,44 | 4,19 | 371,55 |
| Balance 40 | 2,58 | 2,78 | 85,37 |
| Balance 20 | 1,42 | 2,13 | 61,55 |
| I alt | 20,30 | | 542,69 |

Årets resultat

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

Foreningens resultat

Det regnskabsmæssige resultat for de fire afdelinger blev under ét på kr. 20,3 mio. i 2017 mod kr. 11,9 mio. året forinden. Afdelingerne, der alle har en balanceret sammensætning med aktier og obligationer i forskellige risikoprofiler, gav positive, men dog beskedne afkast. Afkastet afspejler på én gang det lave renteniveau og den gode økonomiske udvikling, verdensøkonomien er inde i.

Foreningens samlede formue faldt i 2017 med 6,8 pct. til kr. 542,7 mio. ved udgangen af året. Formuefaldet er et udtryk for, at mange af Lån & Spar Banks kunder er overgået til bankens rådgivningsprodukt Formuebalance, som investerer direkte i aktie- og obligationsbaserede afdelinger fremfor balancerede afdelinger.

De finansielle markeder i 2017

Den økonomiske udvikling

Verdensøkonomien er i fremgang. Både USA, Europa og Kina har pæn fremgang. Væksten i verdensøkonomien har ifølge OECD været på 3,6 pct. i 2017. OECD forventer, at væksten bliver lidt højere i 2018, men inflation og lønvækst er fortsat afdæmpet. OECD's primære bekymring er den stigende

gældssætning i de private husholdninger, men også i mange virksomheder. Det kan gøre økonomierne mere sårbare.

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

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

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

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

Pengepolitikken

Ved indgangen til 2017 var det forventet, at den amerikanske centralbank ville hæve renten ad flere omgange, men selvom det er gået i lidt lang-

sommere takt, er renten hævet tre gange i løbet af året, og der er forventninger om flere renteforhøjelser i løbet af 2018.

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

Obligationsmarkedet

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

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

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

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

Aktiemarkedet

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

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

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

Valutamarkedet

USA har hævet renten tre gange i 2017, men USD er alligevel blevet svækket med godt 11 pct. overfor DKK, der jo følger EUR tæt. Styrkelsen af EUR overfor USD kan til en vis grad tilskrives, at den økonomiske vækst i Europa nu også er kommet i gang, og at de foregående års svære sager i europæisk

politik står lidt mindre påtrængende nu, men en del må også tilskrives den politiske udvikling i USA. I Europa har Brexit-forhandlingerne selvsagt været med til at svække GBP overfor EUR. Også SEK og NOK er svækket overfor EUR.

Kreditmarkedet

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

Forventninger til 2018

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

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

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

Risici og risikostyring

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

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

Alle porteføljerne er aktivt forvaltede, dvs. at porteføljeforvalteren tager positioner 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 risikoindeks, 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. Risikoindeksen kan således ændre sig over tiden. Ligeledes er historiske afkast ikke en indikator for fremtidige afkast. Som investor bør man derfor vælge sine investeringsbeviser efter den tidshorisont og risikovillighed, man har, og efter behov og indsigt søge investeringsrådgivning.

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

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

Risici på aktier

For aktier kan man typisk opdele risiciene i følgende komponenter:

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

Risici på obligationer

For obligationer kan man typisk opdele risiciene i følgende komponenter:

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

Operationelle risici

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

- strategirisici, som er en følge af det investeringsunivers og de frihedsgrader, som porteføljeforvalteren har i sin instruks. Det kan indebære, at afdelingens afkast kan afvige fra dens benchmark i større eller mindre grad,
- forvalterrisici, som er et udtryk for den risiko, der er ved portefølje- forvalterens udvælgelse af de aktier og obligationer, som indgår i por-

teføljen, f.eks. ved at vælge papirer som viser sig at få en dårlig kursudvikling, og

- administrative risici, som knytter sig til den administrative håndtering af foreningen, f.eks. tilfælde, der kan opstå i tilfælde af fejl og i værste fald svindel i forbindelse med depotbankens opbevaring af værdipapirerne.

Risici set for investor

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

Andre forhold

Etisk regelsæt

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

Udgangspunktet er, at foreningens investeringer følger de love og etiske regelsæt, som gælder i de enkelte lande. Foreningen investerer ikke i virksomheder, der bevidst og gentagne gange bryder regler, fastsat af nationale myndigheder eller internationale organisationer med dansk tiltrædelse, herunder FN, eller er omfattet af en handelsblokade vedtaget af FN eller EU og tiltrådt af Danmark.

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

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

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

Udøvelse af stemmeret

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

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

Virksomhedsledelse

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

Foreningens ledelse og drift varetages af bestyrelsen og administrations-selskabet 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 har planlagt i løbet af 2018 at vurdere sine ledelsesforhold i forhold til de ledelses anbefalinger, der er udarbejdet siden sidste gennemgang.

Aflønning

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

Afdelingernes navne

Foreningen har i 2017 færdiggjort den omdannelse af foreningens afdelinger fra de hidtidige Otium afdelinger til balancerede afdelinger.

Foreningen har nu fire afdelinger med henholdsvis 20, 40, 60 og 80 pct. af formuen placeret i aktier og kreditobligationer. Resten af formuen er placeret i traditionelle obligationer og bankindsud.

Afdelingerne er fortsat målrettet pensionsopsparing samt opsparing under virksomhedsordningen og i selskabsform.

Ledelsespåtegning

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

Årsrapporten er jf. vedtægternes §25, aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 19. marts 2018

Direktion

Invest Administration A/S

Niels Erik Eberhard

Bestyrelse

Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest

Lisa Herold Ferbing
formand

Niels Mazanti
næstformand

Kjeld Iversen

Jes Damsted

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

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

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne" (herefter benævnt "regnskaberne"). Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Uafhængighed

Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav.

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

Valg af revisor

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

Centrale forhold ved revisionen

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

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne", herunder i relation til nedennævnte cen-

trale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandling som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne. Resultatet af vores revisionshandling, herunder de revisionshandling vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om regnskaberne som helhed.

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

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

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

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

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

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

Den procentvise fordeling af de enkelte afdelingers finansielle instrumenter på børsnoterede instrumenter, instrumenter noteret på et andet reguleret marked 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 forvaltere af alternative

investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i 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 henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne 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 forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i 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 regnskabsbrugerne 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 tilside sættelse 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 19. marts 2018

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

Ole Karstensen
statsautoriseret revisor
MNE-nr. 16615

Rasmus Berntsen
statsautoriseret revisor
MNE-nr. 35461

Årsregnskab

1. januar – 31. december 2017

Afdeling Balance 80

Investeringsområde og -profil

Afdeling Balance 80 er en balanceret afdeling, der investerer i en sammensætning af aktier og obligationer. Andelen af aktier og erhvervsobligationer er omkring 80 pct. af porteføljen, og skal altid ligge mellem 60 og 100 pct. Afdelingen er målrettet til investorer, der har pensionsopsparing eller opsparing i selskabsform hhv. under virksomhedsordningen, og som ønsker en langsigtet portefølje med høj afkastforventning og risiko. Afdelingen investerer gennem afdelinger i andre investeringsforeninger.

Fakta om Afdeling Balance 80

| | |
|-------------------------------|------|
| Børsnoteret / Stiftet | 2003 |
| Akkumulerende | |
| Risikokategori | 4 |
| Risikoprofil | Gul |
| ÅOP | 2,76 |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,04 |

Afkast og resultat

Afdeling Balance 80 gav et afkast på 3,8 pct. i 2017. Investeringer i aktier, mv., der ifølge de investeringsmæssige rammer ikke må komme under 60 pct., var på 74 pct. af porteføljen ved udgangen af 4. kvartal. Aktier bidrog med et samlet afkast på 2,9 pct. Bedst blandt aktierne var emerging markeds aktierne, der steg mest. Såvel erhvervsobligationerne som de danske realkreditobligationer bidrog også positivt til afkastet. Afdelingen anvender ikke benchmark.

Markedsudvikling i 2017

Verdensøkonomien udviklede sig som ventet positivt i 2017, hvor centralbankerne fastholdt deres ekspansive pengepolitik. Det gav en positiv udvikling på både aktie- og obligationsmarkederne. Ved indgangen til året var der fokus på de politiske risici i Europa samt valgene i Frankrig, Holland og Tyskland. Men hverken valgene eller Brexit-forhandlingerne fik særlig indflydelse på finansmarkederne. Renteniveauet i Europa forblev lavt gennem året og bidrog derfor til beskedne men positive obligationsafkast.

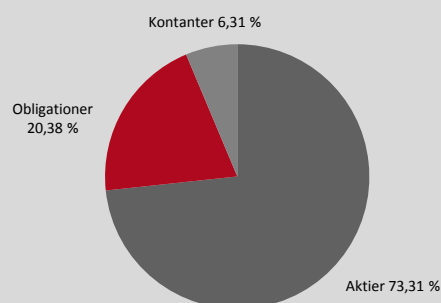
Risikoprofil og særlige risici

Afdelingen investerer størstedelen af sin formue i verdens aktie- og erhvervsobligationsmarkeder og er dermed eksponeret til den generelle udvikling på de internationale aktiemarkeder. Risikoen omfatter både den generelle internationale aktiemarkedsudvikling, som afhænger af konjunkturudviklingen, og den mere specifikke udvikling i de enkelte virksomheder. En lille del af formuen er investeret i en blandet portefølje af obligationer, fortrinsvis stats- og realkreditobligationer, hvis risiko primært afhænger af udviklingen i renteniveauet. Afdelingen er placeret i risikokategori 4 på skalaen fra 1 til 7. Se endvidere beskrivelsen af risici og risikostyring under årsrapportens generelle afsnit om risici.

Forventninger til 2018

Den positive udvikling på finansmarkederne i 2017 fortsætter med al sandsynlighed ind i 2018. Men risiciene for korrektioner er stigende. Den fortsat lempelige pengepolitik understøtter kursudviklingen på de risikofyldte aktiver. Men renterne er lave, og kreditspændene er indsnævret til lave niveauer, hvilket begrænser afkastbidraget herfra. Den samlede afkastudvikling vurderes også at være lidt mere følsom overfor udsving i de enkelte aktivklasser end set i de senere år. Det primære afkastbidrag ventes at komme fra aktieeksponeringen, der er den dominerede aktivklasse.

Porteføljens sammensætning ultimo december 2017

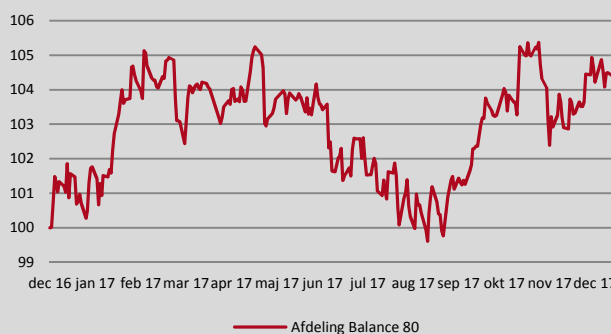


Porteføljens største positioner *)

| | | |
|----|--|--------|
| 1 | Lån & Spar Invest Verden Selection | 63,89% |
| 2 | Lån & Spar Invest Obligationer | 16,87% |
| 3 | Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier | 9,42% |
| 4 | Gudme Raaschou Emerging Markets Debt | 2,48% |
| 5 | Gudme Raaschou European High Yield | 1,04% |
| 6 | | |
| 7 | | |
| 8 | | |
| 9 | | |
| 10 | | |

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

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling Balance 80 – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| Hovedtal i mio.kr. | | | | | |
| Årets nettoresultat | 6,0 | 7,6 | 1,5 | 1,5 | 0,9 |
| Investorerne formue inkl. udlodning | 151,6 | 120,6 | 97,0 | 23,0 | 24,2 |
| Cirkulerende andele (nominel værdi) | 92,0 | 69,4 | 55,2 | 12,7 | 12,9 |
| Nøgletal | | | | | |
| Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte) | 164,70 | 173,72 | 175,79 | 180,78 | 187,68 |
| Udlodning pr. andel | - | - | - | - | - |
| Årets afkast i pct. | 3,85 | 5,48 | 1,19 | 2,84 | 3,82 |
| Sharpe ratio | 1,15 | 1,37 | 0,94 | 1,35 | 1,02 |
| Standardafvigelse | 5,13 | 3,34 | 3,16 | 2,86 | 3,37 |
| Omkostningsprocent | 0,20 | 0,21 | 0,26 | 0,39 | 1,11 |
| Omsætningshastighed | 0,13 | 0,04 | 0,08 | 0,44 | 0,25 |
| Benchmark | | | | | |
| Intet | - | - | - | - | - |

Resultatopgørelse

| (1.000 kr.) | Note | 2016 | 2017 |
|------------------------------------|------|--------------|--------------|
| Udbytter | | 1.926 | 109 |
| I alt renter og udbytter | 1 | 1.926 | 109 |
| Kapitalandele, realiserede | | -573 | 327 |
| Kapitalandele, urealiserede | | 567 | 698 |
| Handelsomkostninger | 2 | -14 | -4 |
| I alt kursgevinster og -tab | | -20 | 1.021 |
| I alt indtægter | | 1.906 | 1.130 |
| Administrationsomkostninger | 3 | -288 | -271 |
| Resultat før skat | | 1.618 | 859 |
| Skat | 4 | -82 | 0 |
| Årets nettoresultat | | 1.536 | 859 |
| Overskudsdisponering | | | |
| Årets nettoresultat | | 1.536 | 859 |
| Formuebevægelser | | 0 | 0 |
| Til disposition | | 1.536 | 859 |
| Til rådighed for udlodning | | 0 | 0 |
| Overført til formuen | | 1.536 | 859 |

Balance, ultimo

| (1.000 kr.) | Note | 2016 | 2017 |
|--|------|---------------|---------------|
| Aktiver | | | |
| Indestående hos depositar | | 659 | 1.529 |
| I alt likvide midler | | 659 | 1.529 |
| Investeringsbeviser i andre danske UCITS | | 22.322 | 22.693 |
| I alt kapitalandele | 5 | 22.322 | 22.693 |
| Aktiver i alt | 6 | 22.981 | 24.222 |
| Passiver | | | |
| Investorerne formue | 7 | 22.959 | 24.211 |
| Skyldige omkostninger | | 22 | 11 |
| I alt anden gæld | | 22 | 11 |
| Passiver i alt | | 22.981 | 24.222 |

Afdeling Balance 80 – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

| (1.000 kr.) | 2016 | 2017 |
|--|--------------|------------|
| Investeringsbeviser i andre danske UCITS | 1.926 | 109 |
| | 1.926 | 109 |

Note 2 - Handelsomkostninger

| (1.000 kr.) | 2016 | 2017 |
|--|-----------|----------|
| Bruttohandelsomkostninger | 29 | 5 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | -15 | -1 |
| Handelsomkostninger ved løbende drift | 14 | 4 |

Note 3 - Administrationsomkostninger

| | 2016 | | 2017 | |
|--|------------|-----------|------------|----------|
| | Direkte | Fælles | Direkte | Fælles |
| Honorar til bestyrelsen m.v. | 0 | 4 | 0 | 0 |
| Revisionshonorarer | 14 | 0 | 10 | 1 |
| Andre honorarer til revisorer | 0 | 6 | 0 | 0 |
| Markedsføringsomkostninger | 0 | 1 | 35 | 0 |
| Gebyrer til depotselskab | 19 | 3 | 12 | 1 |
| Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen | 55 | 0 | 50 | 0 |
| Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet | 116 | 0 | 107 | 0 |
| Øvrige omkostninger | 45 | 25 | 50 | 5 |
| I alt opdeltede administrationsomkostninger | 249 | 39 | 264 | 7 |
| I alt administrationsomkostninger | 288 | | 271 | |

Note 4 - Skat

| (1.000 kr.) | 2016 | 2017 |
|---|-----------|----------|
| Ikke refunderbar skat på renter og udbytter | 82 | 0 |
| | 82 | 0 |

Note 5 - Kapitalandele

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

Note 6 - Aktiver

| (pct.) | 2016 | 2017 |
|---------------------------------------|--------------|--------------|
| Fordeling af finansielle instrumenter | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 97,1 | 93,7 |
| Øvrige finansielle instrumenter | 2,9 | 6,3 |
| | 100,0 | 100,0 |

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 78,2 pct. placeret i aktiebaserede afdelinger og 21,8 pct. i obligationsbaserede afdelinger.

Note 7 - Investorernes formue

| | Cirkulerende andele 2016 (stk.) | Formue-værdi 2016 (1.000 kr.) | Cirkulerende andele 2017 (stk.) | Formue-værdi 2017 (1.000 kr.) |
|---|---------------------------------|-------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|
| Investorenes formue, primo | 552.000 | 97.035 | 127.000 | 22.959 |
| Emission i året | 3.000 | 538 | 10.000 | 1.870 |
| Indløsning i året | -428.000 | -76.157 | -8.000 | -1.481 |
| Emissionstillæg | | 5 | | 5 |
| Indløsningsfradrag | | 18 | | 0 |
| Handelsomkostninger ved emission/indløsning | | -16 | | -1 |
| Overført til resultatopgørelsen | | 1.536 | | 859 |
| I alt investorenes formue | 127.000 | 22.959 | 129.000 | 24.211 |

Note 8 - Hoved- og nøgletal

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

Afdeling Balance 60

Investeringsområde og -profil

Afdeling Balance 60 er en balanceret afdeling, der investerer i en sammensætning af aktier og obligationer. Andelen af aktier og erhvervsobligationer er omkring 60 pct. af porteføljen, og skal altid ligge mellem 40 og 80 pct. Afdelingen er målrettet til investorer, der har pensionsopsparing eller opsparing i selskabsform hhv. under virksomhedsordningen, og som ønsker en forholdsvis langsigtet portefølje med middel-til-høj afkastforventning og risiko. Afdelingen investerer gennem afdelinger i andre investeringsforeninger.

Afkast og resultat

Afdeling Balance 60 gav et afkast på 4,2 pct. i 2017. Investeringer i aktier, mv., der ifølge de investeringsmæssige rammer skal ligge mellem 40 pct. og 80 pct., var på 65 pct. af porteføljen ved udgangen af 4. kvartal. Aktier bidrog med et samlet afkast på 2,9 pct. Bedst blandt aktierne var emerging markets aktierne, der steg mest. Såvel erhvervsobligationerne som de danske realkreditobligationer bidrog også positivt til afkastet. Afdelingen anvender ikke benchmark.

Markedsudvikling i 2017

Verdensøkonomien udviklede sig som ventet positivt i 2017, hvor centralbankerne fastholdt deres ekspansive pengepolitik. Det gav en positiv udvikling på både aktie- og obligationsmarkederne. Ved indgangen til året var der fokus på de politiske risici i Europa samt valgene i Frankrig, Holland og Tyskland. Men hverken valgene eller Brexit-forhandlingerne fik særlig indflydelse på finansmarkederne. Renteniveauet i Europa forblev lavt gennem året og bidrog derfor til beskedne men positive obligationsafkast.

Risikoprofil og særlige risici

Afdelingen investerer en større del af sin formue i verdens aktie- og erhvervsobligationsmarkeder og er dermed eksponeret til den generelle udvikling på de internationale aktiemarkeder. Risikoen omfatter både den generelle internationale aktiemarkedsudvikling, som afhænger af konjunkturudviklingen, og den mere specifikke udvikling i de enkelte virksomheder. En mindre del af formuen er investeret i en blandet portefølje af obligationer, fortrinsvis stats- og realkreditobligationer, hvis risiko primært afhænger af udviklingen i renteniveauet. Afdelingen er placeret i risikokategori 4 på skalaen fra 1 til 7. Se endvidere beskrivelsen af risici og risikostyring under årsrapportens generelle afsnit om risici.

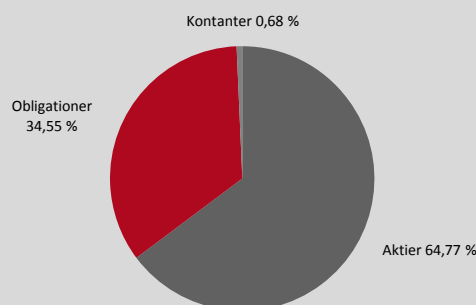
Forventninger til 2018

Den positive udvikling på finansmarkederne i 2017 forstærker med al sandsynlighed ind i 2018. Men risiciene for korrektioner er stigende. Den fortsat lempelige pengepolitik understøtter kursudviklingen på de risikofyldte aktiver. Men renterne er lave, og kreditspændene er indsnævret til lave niveauer, hvilket begrænser afkastbidraget herfra. Den samlede afkastudvikling vurderes også at være lidt mere følsom overfor udsving i de enkelte aktivklasser end set i de senere år. Det primære afkastbidrag ventes at komme fra aktieeksponeringen, der er den dominerede aktivklasse.

Fakta om Afdeling Balance 60

| | |
|-------------------------------|------|
| Børsnoteret / Stiftet | 2001 |
| Akkumulerende | |
| Risikokategori | 4 |
| Risikoprofil | Gul |
| ÅOP | 1,69 |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,05 |

Porteføljens sammensætning ultimo december 2017

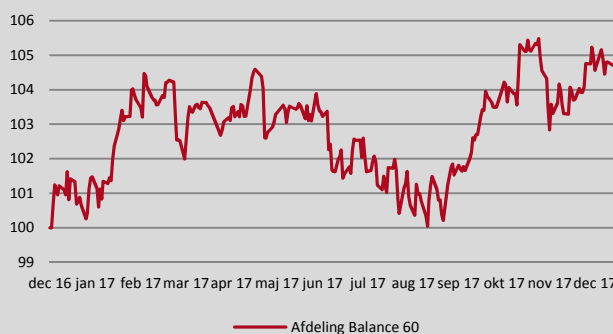


Porteføljens største positioner *)

| | | |
|----|--|--------|
| 1 | Lån & Spar Invest Verden Selection | 57,67% |
| 2 | Lån & Spar Invest Obligationer | 31,38% |
| 3 | Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier | 7,10% |
| 4 | Gudme Raaschou Emerging Markets Debt | 2,52% |
| 5 | Gudme Raaschou European High Yield | 0,66% |
| 6 | | |
| 7 | | |
| 8 | | |
| 9 | | |
| 10 | | |

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

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling Balance 60 – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| Hovedtal i mio.kr. | | | | | |
| Årets nettoresultat | 30,2 | 33,5 | 29,2 | 6,5 | 15,4 |
| Investorerne formue inkl. udlodning | 364,8 | 380,3 | 434,9 | 390,2 | 371,6 |
| Cirkulerende andele (nominel værdi) | 273,4 | 260,7 | 276,4 | 244,2 | 223,2 |
| Nøgletal | | | | | |
| Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte) | 133,43 | 145,86 | 157,34 | 159,81 | 166,50 |
| Udlodning pr. andel | - | - | - | - | - |
| Årets afkast i pct. | 8,93 | 9,32 | 7,87 | 1,57 | 4,19 |
| Sharpe ratio | 1,03 | 1,06 | 0,79 | 1,13 | 0,99 |
| Standardafvigelse | 7,87 | 6,24 | 7,06 | 6,53 | 6,27 |
| Omkostningsprocent | 0,14 | 0,14 | 0,14 | 0,16 | 0,23 |
| Omsætningshastighed | 0,23 | 0,01 | 0,14 | 0,18 | 0,31 |
| Benchmark | | | | | |
| Intet | - | - | - | - | - |

Resultatopgørelse

| (1.000 kr.) | Note | 2016 | 2017 |
|------------------------------------|------|----------------|---------------|
| Renteudgifter | | 0 | -6 |
| Udbytter | | 34.059 | 5.713 |
| I alt renter og udbytter | 1 | 34.059 | 5.707 |
| Kapitalandele, realiserede | | -7.008 | 6.191 |
| Kapitalandele, urealiserede | | -17.278 | 4.425 |
| Handelsomkostninger | 2 | -17 | -9 |
| I alt kursgevinster og -tab | | -24.303 | 10.607 |
| I alt indtægter | | 9.756 | 16.314 |
| Administrationsomkostninger | 3 | -672 | -869 |
| Resultat før skat | | 9.084 | 15.445 |
| Skat | 4 | -2.577 | 0 |
| Årets nettoresultat | | 6.507 | 15.445 |
| Overskudsdisponering | | | |
| Årets nettoresultat | | 6.507 | 15.445 |
| Formuebevægelser | | 0 | 0 |
| Til disposition | | 6.507 | 15.445 |
| Til rådighed for udlodning | | 0 | 0 |
| Overført til formuen | | 6.507 | 15.445 |

Balance, ultimo

| (1.000 kr.) | Note | 2016 | 2017 |
|--|------|----------------|----------------|
| Aktiver | | | |
| Indestående hos depositar | | 1.010 | 1.692 |
| I alt likvide midler | | 1.010 | 1.692 |
| Investeringsbeviser i andre danske UCITS | | 389.298 | 369.103 |
| I alt kapitalandele | 5 | 389.298 | 369.103 |
| Mellemværende vedr. handelsafvikling | | 0 | 837 |
| I alt andre aktiver | | 0 | 837 |
| Aktiver i alt | 6 | 390.308 | 371.632 |
| Passiver | | | |
| Investorerne formue | 7 | 390.175 | 371.554 |
| Skyldige omkostninger | | 133 | 78 |
| I alt anden gæld | | 133 | 78 |
| Passiver i alt | | 390.308 | 371.632 |

Afdeling Balance 60 – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

| (1.000 kr.) | 2016 | 2017 |
|--|---------------|--------------|
| Indestående hos depositar | 0 | -6 |
| Investeringsbeviser i andre danske UCITS | 34.059 | 5.713 |
| | 34.059 | 5.707 |

Note 2 - Handelsomkostninger

| (1.000 kr.) | 2016 | 2017 |
|--|-----------|----------|
| Bruttohandelsomkostninger | 29 | 11 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | -12 | -2 |
| Handelsomkostninger ved løbende drift | 17 | 9 |

Note 3 - Administrationsomkostninger

| (1.000 kr.) | 2016 | | 2017 | |
|--|------------|------------|------------|------------|
| | Direkte | Fælles | Direkte | Fælles |
| Honorar til bestyrelsen m.v. | 0 | 68 | 0 | 0 |
| Revisionshonorarer | 14 | 0 | 10 | 14 |
| Andre honorarer til revisorer | 0 | 59 | 0 | 0 |
| Markedsføringsomkostninger | 0 | 14 | 177 | 3 |
| Gebyrer til depotselskab | 45 | 16 | 38 | 9 |
| Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen | 157 | 0 | 216 | 0 |
| Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet | 147 | 0 | 266 | 0 |
| Øvrige omkostninger | 45 | 107 | 50 | 86 |
| I alt opdeltede administrationsomkostninger | 408 | 264 | 757 | 112 |
| I alt administrationsomkostninger | | 672 | | 869 |

Note 4 - Skat

| (1.000 kr.) | 2016 | 2017 |
|---|--------------|----------|
| Ikke refunderbar skat på renter og udbytter | 2.577 | 0 |
| | 2.577 | 0 |

Note 5 - Kapitalandele

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

Note 6 - Aktiver

| (pct.) | 2016 | 2017 |
|---------------------------------------|--------------|--------------|
| Fordeling af finansielle instrumenter | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 99,7 | 99,3 |
| Øvrige finansielle instrumenter | 0,3 | 0,7 |
| | 100,0 | 100,0 |

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 65,2 pct. placeret i aktiebaserede afdelinger og 34,8 pct. i obligationsbaserede afdelinger.

Note 7 - Investorenes formue

| | Cirkulerende andele 2016 (stk.) | Formue-værdi 2016 (1.000 kr.) | Cirkulerende andele 2017 (stk.) | Formue-værdi 2017 (1.000 kr.) |
|---|---------------------------------|-------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|
| Investorenes formue, primo | 2.764.000 | 434.885 | 2.441.500 | 390.175 |
| Emission i året | 188.500 | 28.687 | 77.000 | 12.703 |
| Indløsning i året | -511.000 | -80.275 | -287.000 | -46.873 |
| Emissionstillæg | | 354 | | 43 |
| Indløsningsfradrag | | 29 | | 63 |
| Handelsomkostninger ved emission/indløsning | | -12 | | -2 |
| Overført til resultatopgørelsen | | 6.507 | | 15.445 |
| I alt investorenes formue | 2.441.500 | 390.175 | 2.231.500 | 371.554 |

Note 8 - Hoved- og nøgletal

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

Afdeling Balance 40

Investeringsområde og -profil

Afdeling Balance 40 er en balanceret afdeling, der investerer i en sammensætning af aktier og obligationer. Andelen af aktier og erhvervsobligationer er omkring 40 pct. af porteføljen, og skal altid ligge mellem 20 og 60 pct. Afdelingen er målrettet til investorer, der har pensionsopsparing eller opsparing i selskabsform hhv. under virksomhedsordningen, og som ønsker en middel-til-kortsigtet portefølje og tilsvarende afkastforventning og risiko. Afdelingen investerer gennem afdelinger i andre investeringsforeninger.

Afkast og resultat

Afdeling Balance 40 gav et afkast på 2,8 pct. i 2017. Investeringer i aktier, mv., der ifølge de investeringsmæssige rammer skal ligge mellem 20 pct. og 60 pct., var på 41 pct. af porteføljen ved udgangen af 4. kvartal. Der var positive afkastbidrag fra alle aktivklasser. Bedst blandt aktierne var emerging markets aktierne, der steg mest. Såvel erhvervsobligationerne som de danske realkreditobligationer bidrog også positivt til afkastet. Afdelingen anvender ikke benchmark.

Markedsudvikling i 2017

Verdensøkonomien udviklede sig som ventet positivt i 2017, hvor centralbankerne fastholdt deres ekspansive pengepolitik. Det gav en positiv udvikling på både aktie- og obligationsmarkederne. Ved indgangen til året var der fokus på de politiske risici i Europa samt valgene i Frankrig, Holland og Tyskland. Men hverken valgene eller Brexit-forhandlingerne fik særlig indflydelse på finansmarkederne. Renteniveauet i Europa forblev lavt gennem året og bidrog derfor til beskedne men positive obligationsafkast.

Risikoprofil og særlige risici

Afdelingen investerer en mindre del af sin formue i verdens aktie- og erhvervsobligationsmarkeder og er dermed eksponeret til den generelle udvikling på de internationale aktiemarkeder. Risikoen omfatter både den generelle internationale aktiemarkedsudvikling, som afhænger af konjunkturudviklingen, og den mere specifikke udvikling i de enkelte virksomheder. En større del af formuen er investeret i en blandet portefølje af obligationer, fortrinsvis stats- og realkreditobligationer, hvis risiko primært afhænger af udviklingen i renteniveauet. Afdelingen er placeret i risikokategori 4 på skalaen fra 1 til 7. Se endvidere beskrivelsen af risici og risikostyring under årsrapportens generelle afsnit om risici.

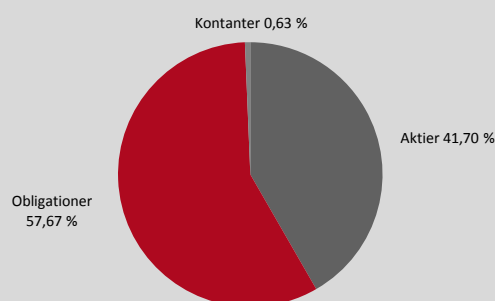
Forventninger til 2018

Der er positive men lidt mere afdæmpede forventninger til afkastudviklingen i 2018. Lav inflation og en lempelig pengepolitik fra den europæiske centralbank medfører fortsat lave renter i Europa. De danske obligationsandele ventes derfor at give stabile, men lave afkastbidrag i 2018. En fortsat global økonomisk vækst ventes at understøtte en positiv udvikling på aktie- og erhvervsobligationsmarkederne. Afkastbidraget herfra bliver i 2018 dog formentlig lavere end set i 2017.

Fakta om Afdeling Balance 40

| | |
|-------------------------------|------|
| Børsnoteret / Stiftet | 2012 |
| Akkumulerende | |
| Risikokategori | 4 |
| Risikoprofil | Gul |
| ÅOP | 1,56 |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,04 |

Porteføljens sammensætning ultimo december 2017

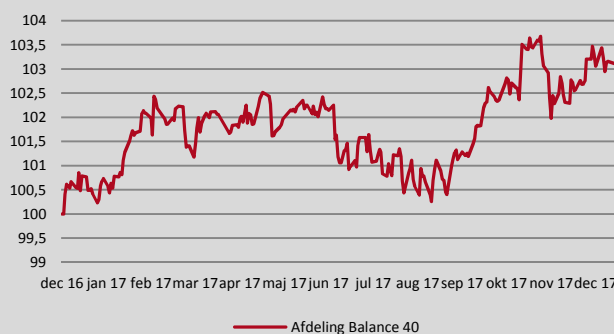


Porteføljens største positioner *)

| | | |
|----|--|--------|
| 1 | Lån & Spar Invest Obligationer | 51,98% |
| 2 | Lån & Spar Invest Verden Selection | 36,76% |
| 3 | Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier | 4,94% |
| 4 | Gudme Raaschou European High Yield | 3,16% |
| 5 | Gudme Raaschou Emerging Markets Debt | 2,53% |
| 6 | | |
| 7 | | |
| 8 | | |
| 9 | | |
| 10 | | |

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

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling Balance 40 – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

| | 2013 ¹⁾ | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| Hovedtal i mio.kr. | | | | | |
| Årets nettoresultat | 3,2 | 6,6 | 5,9 | 2,2 | 2,6 |
| Investorerens formue inkl. udlodning | 74,5 | 113,4 | 140,8 | 99,0 | 85,4 |
| Cirkulerende andele (nominel værdi) | 69,0 | 97,5 | 115,0 | 79,4 | 66,6 |
| Nøgletal | | | | | |
| Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte) | 107,97 | 116,28 | 122,46 | 124,72 | 128,19 |
| Udlodning pr. andel | - | - | - | - | - |
| Årets afkast i pct. | 7,97 | 7,70 | 5,32 | 1,85 | 2,78 |
| Sharpe ratio | - | - | 1,20 | 0,95 | 1,04 |
| Standardafvigelse | - | - | 5,17 | 5,13 | 4,58 |
| Omkostningsprocent | 0,38 | 0,26 | 0,25 | 0,25 | 0,36 |
| Omsætningshastighed | 4,56 | 0,00 | 0,19 | 0,11 | 0,23 |
| Benchmark | | | | | |
| Intet | - | - | - | - | - |

Bemærk: 1) For perioden 22. november 2012 - 31. december 2013

Resultatopgørelse

| (1.000 kr.) | Note | 2016 | 2017 |
|------------------------------------|------|---------------|--------------|
| Udbytter | | 7.176 | 1.041 |
| I alt renter og udbytter | 1 | 7.176 | 1.041 |
| Kapitalandele, realiserede | | -3.216 | 825 |
| Kapitalandele, urealiserede | | -935 | 1.053 |
| Handelsomkostninger | 2 | -7 | -5 |
| I alt kursgevinster og -tab | | -4.158 | 1.873 |
| I alt indtægter | | 3.018 | 2.914 |
| Administrationsomkostninger | 3 | -327 | -331 |
| Resultat før skat | | 2.691 | 2.583 |
| Skat | 4 | -492 | 0 |
| Årets nettoresultat | | 2.199 | 2.583 |
| Overskudsdisponering | | | |
| Årets nettoresultat | | 2.199 | 2.583 |
| Formuebevægelser | | 0 | 0 |
| Til disposition | | 2.199 | 2.583 |
| Til rådighed for udlodning | | 0 | 0 |
| Overført til formuen | | 2.199 | 2.583 |

Balance, ultimo

| (1.000 kr.) | Note | 2016 | 2017 |
|--|------|----------------|---------------|
| Aktiver | | | |
| Indestående hos depositar | | 6.229 | 536 |
| I alt likvide midler | | 6.229 | 536 |
| Investeringsbeviser i andre danske UCITS | | 94.338 | 84.852 |
| I alt kapitalandele | 5 | 94.338 | 84.852 |
| Aktiver i alt | 6 | 100.567 | 85.388 |
| Passiver | | | |
| Investorerens formue | 7 | 99.031 | 85.372 |
| Skyldige omkostninger | | 39 | 16 |
| Mellemværende vedr. handelsafvikling | | 1.497 | 0 |
| I alt anden gæld | | 1.536 | 16 |
| Passiver i alt | | 100.567 | 85.388 |

Afdeling Balance 40 – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

| (1.000 kr.) | 2016 | 2017 |
|--|--------------|--------------|
| Investeringsbeviser i andre danske UCITS | 7.176 | 1.041 |
| | 7.176 | 1.041 |

Note 2 - Handelsomkostninger

| (1.000 kr.) | 2016 | 2017 |
|--|----------|----------|
| Bruttohandelsomkostninger | 19 | 8 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | -12 | -3 |
| Handelsomkostninger ved løbende drift | 7 | 5 |

Note 3 - Administrationsomkostninger

| (1.000 kr.) | 2016 | | 2017 | |
|--|------------|------------|------------|------------|
| | Direkte | Fælles | Direkte | Fælles |
| Honorar til bestyrelsen m.v. | 0 | 17 | 0 | 0 |
| Revisionshonorarer | 14 | 0 | 10 | 3 |
| Andre honorarer til revisorer | 0 | 16 | 0 | 0 |
| Markedsføringsomkostninger | 0 | 4 | 5 | 1 |
| Gebyrer til depotselskab | 25 | 5 | 17 | 3 |
| Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen | 71 | 0 | 80 | 0 |
| Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet | 98 | 0 | 137 | 0 |
| Øvrige omkostninger | 46 | 31 | 54 | 21 |
| I alt opdeltede administrationsomkostninger | 254 | 73 | 303 | 28 |
| I alt administrationsomkostninger | | 327 | | 331 |

Note 4 - Skat

| (1.000 kr.) | 2016 | 2017 |
|---|------------|----------|
| Ikke refunderbar skat på renter og udbytter | 492 | 0 |
| | 492 | 0 |

Note 5 - Kapitalandele

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

Note 6 - Aktiver

| (pct.) | 2016 | 2017 |
|---------------------------------------|--------------|--------------|
| Fordeling af finansielle instrumenter | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 93,8 | 99,4 |
| Øvrige finansielle instrumenter | 6,2 | 0,6 |
| | 100,0 | 100,0 |

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 58,0 pct. placeret i obligationsbaserede afdelinger og 42,0 pct. i aktiebaserede afdelinger.

Note 7 - Investorernes formue

| | Cirkulerende andele 2016 (stk.) | Formue-værdi 2016 (1.000 kr.) | Cirkulerende andele 2017 (stk.) | Formue-værdi 2017 (1.000 kr.) |
|---|---------------------------------|-------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|
| Investorerens formue, primo | 1.150.000 | 140.834 | 794.000 | 99.031 |
| Emission i året | 33.000 | 3.978 | 17.000 | 2.143 |
| Indløsning i året | -389.000 | -48.038 | -145.000 | -18.407 |
| Emissionstillæg | | 54 | | 7 |
| Indløsningsfradrag | | 17 | | 18 |
| Handelsomkostninger ved emission/indløsning | | -13 | | -3 |
| Overført til resultatopgørelsen | | 2.199 | | 2.583 |
| I alt investorernes formue | 794.000 | 99.031 | 666.000 | 85.372 |

Note 8 - Hoved- og nøgletal

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

Afdeling Balance 20

Investeringsområde og -profil

Afdeling Balance 20 er en balanceret afdeling, der investerer i en sammensætning af aktier og obligationer. Andelen af aktier og erhvervsobligationer er omkring 20 pct. af porteføljen, og skal altid ligge mellem 0 og 40 pct. Afdelingen er målrettet til investorer, der har pensionsopsparing eller opsparing i selskabsform hhv. under virksomhedsordningen, og som ønsker en forholdsvis kortsigtet portefølje og tilsvarende afkastforventning og risiko. Afdelingen investerer gennem afdelinger i andre investeringsforeninger.

Fakta om Afdeling Balance 20

| | |
|-------------------------------|------|
| Børsnoteret / Stiftet | 2003 |
| Akkumulerende | |
| Risikokategori | 3 |
| Risikoprofil | Gul |
| ÅOP | 1,34 |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,03 |

Afkast og resultat

Afdeling Balance 20 gav et afkast på 2,1 pct. i 2017. Investeringer i aktier, mv., der ifølge de investeringsmæssige rammer skal ligge mellem 0 pct. og 40 pct., var på 25 pct. af porteføljen ved udgangen af 4. kvartal. Der var positive afkastbidrag fra alle aktivklasser. Bedst blandt aktierne var emerging markets aktierne, der steg mest. Såvel erhvervsobligationerne som de danske realkreditobligationer bidrog også positivt til afkastet. Afdelingen anvender ikke benchmark.

Markedsudvikling i 2017

Verdensøkonomien udviklede sig som ventet positivt i 2017, hvor centralbankerne fastholdt deres ekspansive pengepolitik. Det gav en positiv udvikling på både aktie- og obligationsmarkederne. Ved indgangen til året var der fokus på de politiske risici i Europa samt valgene i Frankrig, Holland og Tyskland. Men hverken valgene eller Brexit-forhandlingerne fik særlig indflydelse på finansmarkederne. Renteniveauet i Europa forblev lavt gennem året og bidrog derfor til beskedne men positive obligationsafkast.

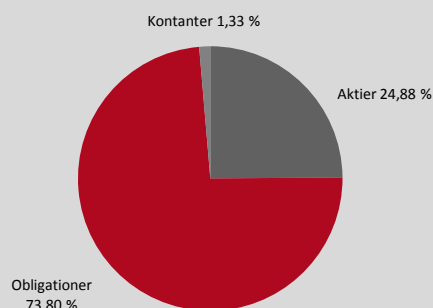
Risikoprofil og særlige risici

Afdelingen investerer en lille del af sin formue i verdens aktie- og erhvervsobligationsmarkeder og er dermed eksponeret til den generelle udvikling på de internationale aktiemarkeder. Risikoen omfatter både den generelle internationale aktiemarkedsudvikling, som afhænger af konjunkturudviklingen, og den mere specifikke udvikling i de enkelte virksomheder. Størstedelen af formuen er investeret i en blandet portefølje af obligationer, fortrinsvis stats- og realkreditobligationer, hvis risiko primært afhænger af udviklingen i renteniveauet. Afdelingen er placeret i risikokategori 3 på skalaen fra 1 til 7. Se endvidere beskrivelsen af risici og risikostyring under årsrapportens generelle afsnit om risici.

Forventninger til 2018

Der er positive men lidt mere afdæmpede forventninger til afkastudviklingen i 2018. Lav inflation og en lempelig pengepolitik fra den europæiske centralbank medfører fortsat lave renter i Europa. De danske obligationsandele ventes derfor at give stabile, men lave afkastbidrag i 2018. En fortsat global økonomisk vækst ventes at understøtte en positiv udvikling på aktie- og erhvervsobligationsmarkederne. Afkastbidraget herfra bliver i 2018 dog formentlig lavere end set i 2017.

Porteføljens sammensætning ultimo december 2017

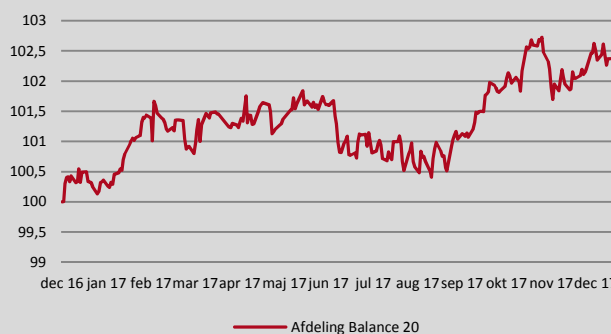


Porteføljens største positioner *)

| | | |
|----|--|--------|
| 1 | Lån & Spar Invest Obligationer | 66,12% |
| 2 | Lån & Spar Invest Verden Selection | 22,72% |
| 3 | Gudme Raaschou European High Yield | 7,67% |
| 4 | Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier | 2,16% |
| 5 | | |
| 6 | | |
| 7 | | |
| 8 | | |
| 9 | | |
| 10 | | |

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

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling Balance 20 – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| Hovedtal i mio.kr. | | | | | |
| Årets nettoresultat | 3,9 | 6,1 | 2,9 | 1,7 | 1,4 |
| Investorerne formue inkl. udlodning | 99,1 | 100,6 | 107,1 | 70,2 | 61,6 |
| Cirkulerende andele (nominel værdi) | 67,9 | 64,8 | 67,0 | 43,1 | 37,0 |
| Nøgletal | | | | | |
| Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte) | 145,96 | 155,16 | 159,79 | 162,80 | 166,27 |
| Udlodning pr. andel | - | - | - | - | - |
| Årets afkast i pct. | 4,90 | 6,30 | 2,98 | 1,88 | 2,13 |
| Sharpe ratio | 1,45 | 1,66 | 1,12 | 1,11 | 1,04 |
| Standardafvigelse | 3,31 | 2,55 | 3,31 | 3,46 | 3,52 |
| Omkostningsprocent | 0,27 | 0,25 | 0,27 | 0,29 | 0,38 |
| Omsætningshastighed | 0,29 | 0,05 | 0,14 | 0,05 | 0,18 |
| Benchmark | | | | | |
| Intet | - | - | - | - | - |

Resultatopgørelse

| (1.000 kr.) | Note | 2016 | 2017 |
|------------------------------------|------|---------------|--------------|
| Udbytter | | 3.997 | 929 |
| I alt renter og udbytter | 1 | 3.997 | 929 |
| Kapitalandele, realiserede | | -2.186 | 378 |
| Kapitalandele, urealiserede | | 420 | 365 |
| Handelsomkostninger | 2 | -3 | -6 |
| I alt kursgevinster og -tab | | -1.769 | 737 |
| I alt indtægter | | 2.228 | 1.666 |
| Administrationsomkostninger | 3 | -282 | -250 |
| Resultat før skat | | 1.946 | 1.416 |
| Skat | 4 | -215 | 0 |
| Årets nettoresultat | | 1.731 | 1.416 |
| Overskudsdisponering | | | |
| Årets nettoresultat | | 1.731 | 1.416 |
| Formuebevægelser | | 0 | 0 |
| Til disposition | | 1.731 | 1.416 |
| Til rådighed for udlodning | | 0 | 0 |
| Overført til formuen | | 1.731 | 1.416 |

Balance, ultimo

| (1.000 kr.) | Note | 2016 | 2017 |
|--|------|---------------|---------------|
| Aktiver | | | |
| Indestående hos depositar | | 1.994 | 818 |
| I alt likvide midler | | 1.994 | 818 |
| Investeringsbeviser i andre danske UCITS | | 69.864 | 60.743 |
| I alt kapitalandele | 5 | 69.864 | 60.743 |
| Aktiver i alt | 6 | 71.858 | 61.561 |
| Passiver | | | |
| Investorerne formue | 7 | 70.198 | 61.552 |
| Skyldige omkostninger | | 31 | 9 |
| Mellemværende vedr. handelsafvikling | | 1.629 | 0 |
| I alt anden gæld | | 1.660 | 9 |
| Passiver i alt | | 71.858 | 61.561 |

Afdeling Balance 20 – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

| (1.000 kr.) | 2016 | 2017 |
|--|--------------|------------|
| Investeringsbeviser i andre danske UCITS | 3.997 | 929 |
| | 3.997 | 929 |

Note 2 - Handelsomkostninger

| (1.000 kr.) | 2016 | 2017 |
|--|----------|----------|
| Bruttohandelsomkostninger | 16 | 9 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | -13 | -3 |
| Handelsomkostninger ved løbende drift | 3 | 6 |

Note 3 - Administrationsomkostninger

| (1.000 kr.) | 2016 | | 2017 | |
|--|------------|------------|------------|------------|
| | Direkte | Fælles | Direkte | Fælles |
| Honorar til bestyrelsen m.v. | 0 | 12 | 0 | 0 |
| Revisionshonorarer | 14 | 0 | 10 | 2 |
| Andre honorarer til revisorer | 0 | 11 | 0 | 0 |
| Markedsføringsomkostninger | 0 | 3 | -44 | 1 |
| Gebyrer til depotselskab | 19 | 3 | 16 | 2 |
| Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen | 62 | 0 | 69 | 0 |
| Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet | 88 | 0 | 126 | 0 |
| Øvrige omkostninger | 46 | 24 | 53 | 15 |
| I alt opdeltede administrationsomkostninger | 229 | 53 | 230 | 20 |
| I alt administrationsomkostninger | | 282 | | 250 |

Note 4 - Skat

| (1.000 kr.) | 2016 | 2017 |
|---|------------|----------|
| Ikke refunderbar skat på renter og udbytter | 215 | 0 |
| | 215 | 0 |

Note 5 - Kapitalandele

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

Note 6 - Aktiver

| (pct.) | 2016 | 2017 |
|---------------------------------------|--------------|--------------|
| Fordeling af finansielle instrumenter | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 97,2 | 98,7 |
| Øvrige finansielle instrumenter | 2,8 | 1,3 |
| | 100,0 | 100,0 |

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 74,8 pct. placeret i obligationsbaserede afdelinger og 25,2 pct. i aktiebaserede afdelinger.

Note 7 - Investorenes formue

| | Cirkulerende andele 2016 (stk.) | Formue-værdi 2016 (1.000 kr.) | Cirkulerende andele 2017 (stk.) | Formue-værdi 2017 (1.000 kr.) |
|---|---------------------------------|-------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|
| Investorenes formue, primo | 670.200 | 107.090 | 431.200 | 70.198 |
| Emission i året | 7.000 | 1.095 | 0 | 0 |
| Indløsning i året | -246.000 | -39.731 | -61.000 | -10.066 |
| Emissionstillæg | | 13 | | 0 |
| Indløsningsfradrag | | 13 | | 7 |
| Handelsomkostninger ved emission/indløsning | | -13 | | -3 |
| Overført til resultatopgørelsen | | 1.731 | | 1.416 |
| I alt investorenes formue | 431.200 | 70.198 | 370.200 | 61.552 |

Note 8 - 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: Dansk IT, Investeringsforeningen Gudme Raaschou og Investeringsforeningen Lån & Spar Invest

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

Direktionsposter: Casa Monte Verde ApS

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

Næstformand

Niels Mazanti, Finansdirektør

Ansættelsessted: C.L. Davids Fond og Samling

Næstformand: Investeringsforeningen Lån & Spar Invest

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

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

Bestyrelsesmedlem

Kjeld Iversen, Direktør

Ansættelsessted: Kjeld Iversen ApS

Formand: R. Riisfort A/S, Riisfort Holding A/S, Riisfort Invest /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: Investeringsforeningen Lån & Spar Invest

Bestyrelsesmedlem

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

Ansættelsessted: Selvstændig

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

Bestyrelsesmedlem: Barfoed Group, Investeringsforeningen Gudme Raaschou, Investeringsforeningen Lån & Spar Invest, LoanSensor IVS og Pensam A/S

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

Direktion

Niels Erik Eberhard

Ansættelsessted: Direktør i 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 depositarfunktion

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

Aftale om administration

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

Aftaler om markedsføring og formidling

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

Aftale om investeringsrådgivning

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

Aftale om prisstillelse i markedet

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

Aftale om ejerbog

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

Bestyrelseshonorar

| (1.000 kr.) | 2016 | 2017 |
|--|------|------|
| Bestyrelseshonorar | 102 | 0 |
| Der er ikke indgået incitamentsprogrammer, og der udbetales ikke særskilt vederlag til direktionen, da dette er indeholdt i vedlaget til investeringsforvaltningsselskabet | | |
| | 102 | 0 |

Revisionshonorar

| (1.000 kr.) | 2016 | 2017 |
|---|------|------|
| Honorar til den valgte revisor fordeler sig således | | |
| Lovpligtig revision | 56 | 60 |
| Andre erklæringsopgaver | 0 | 0 |
| Skatterådgivning | 85 | 0 |
| Andre ydelser end revision | 7 | 0 |
| | 148 | 60 |

Anvendt regnskabspraksis

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

Beløb i fremmed valuta

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

Resultatopgørelsen

Renteindtægter på kontant indestående hos depositar m.v. omfatter modtagne og periodiserede renter. Udbytter omfatter de i regnskabsåret modtagne danske udbytter fra investeringsforeningsandele.

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.

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 handler udført i forbindelse med værdipapirplejen i afdelingen. Handelsudgifter i forbindelse med emissioner og indløsninger i en afdeling føres direkte på formuen.

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.

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:

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

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

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 proventet 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 retsvirkning.

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 investorernes formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo året.

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.

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

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

ÅOP: ÅOP (Årlige Omkostninger i Procent) er 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.



Kapitalforeningen
Lån & Spar MixInvest
Badstuestræde 20
1209 København K
www.lsmi.dk