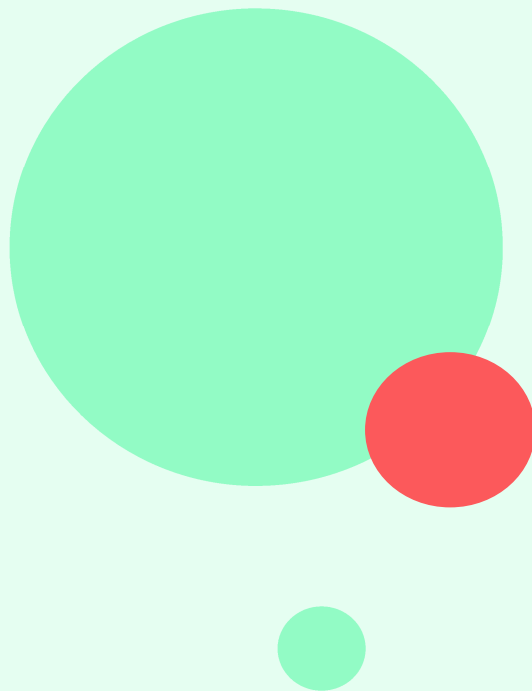


# Årsrapport 2018



## 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  
Osvald Helmutsheds 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 3. april 2019 hos investeringsforvaltningsselskabet, Badstuestræde 20, 1209 København K.

### 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 .....	4
Risici og risikostyring.....	5
Andre forhold.....	6

## Påtegninger

Ledespåtegning.....	7
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	8

## Beretning og årsregnskab

1. januar – 31. december 2018 .....	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

- 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 og formue

Afdeling	Resultat (mio. kr.)	Afkast (pct.)	Formue ultimo 2018 (mio. kr.)
Balance 80	-1,7	-7,00	22,0
Balance 60	-20,1	-5,60	340,0
Balance 40	-3,0	-3,89	74,0
Balance 20	-1,5	-2,59	57,4
I alt	-26,3		493,4

## Årets resultat

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. -26,3 mio. i 2018 mod kr. 20,3 mio. året forinden. Afdelingerne, der alle har en balanceret sammensætning med aktier og obligationer i forskellige risikoprofiler, gav alle negative afkast som følge af kursfaldene på de internationale aktiemarkeder sidst på året. Også obligationsinvesteringerne endte med 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 9,1 pct. til kr. 493,4 mio. ved udgangen af året. Formuefaldet er et udtryk for kursfaldene på de finansielle markeder samt indløsning af andele.

## 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 skattnedsættelser, 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 vækstindekatorerne 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 på 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 pen-

gepolitik. Forventningen er, at inflationsudviklingen i de kommende år vil være afgørende for evt. yderligere stramminger.

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 værdisat.

Sidst på året begyndte så den større kurskorrektions, 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. Renten 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 stramminger, 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 investorenes 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 aktiemarkederne 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 regnskabet's fællesnoter.

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.

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

En afdeling forsynes altid med en samlet risikoindikator, som er et tal mellem 1 og 7, hvor 1 udtrykker den laveste og 7 den højeste risiko. Beregningen bygger på standardafvigelsen på afdelingens indre værdi over en periode på 5 år. Har en afdeling ikke eksisteret i 5 år, anvendes repræsentative data i stedet. Risikoindikatoren kan således ændre sig over tiden. Ligeledes er historiske afkast ikke en indikator for fremtidige afkast.

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 tilbagebetalingsevne, f.eks. er kreditrisikoen på en erhvervsobligation typisk større end på en stats- eller realkreditobligation, og en statsobligations risiko er typisk større i et udviklingsland end et industrialiseret land, og
- politisk risiko og valutarisiko, som beskrevet under aktier.

### Operationelle risici

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

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

### Risici set for investor

Det er vigtigt at opnå den rigtige kombination af investeringsbeviser i forhold til ens økonomi, tidshorisont og risikovillighed. 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 virksomheder 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 ledelsesbefalinger, 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 Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest for regnskabsåret sluttende 31. december 2018.

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 12. marts 2019

### 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 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 2018, 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 2018 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018 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 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 nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udførelse og udførelse af revisionshandlingerne som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne. Resultatet af vores revisionshandlingerne, herunder de revisionshandlingerne 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 revisionshandlingerne 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 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 revisionshandling som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.

- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af 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 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 investeringsfor- eninger.

## Afkast og resultat

Afdeling Balance 80 gav et afkast på -7,0 pct. i 2018. Investeringer i aktier, mv., der ifølge investeringsrammerne ikke må komme under 60 pct., var på 74 pct. af porteføljen ved udgangen af 4. kvartal. Både aktier og obligationer bidrog i året med negative afkast. Afdelingen anvender ikke benchmark.

## Markedsudvikling i 2018

Verdensøkonomien fortsatte sin fremgang i 2018, og centralbankerne fastholdt trods forsigtige rentestigninger i USA den ekspansive pengepolitik. Året startede derfor med en positiv undertone på de finansielle markeder, men sidst på året skiftede stemningen, dels i forventning om, at den økonomiske vækst havde toppet, dels i en vurdering af, at aktiemarkederne var kommet ganske højt op i kurs. Hertil kom så en række politiske risici, herunder tilløbene til handelskrigen mellem USA og Kina, Brexit, økonomiske problemer i Sydeuropa samt uro i verdens brændpunkter.

## 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.

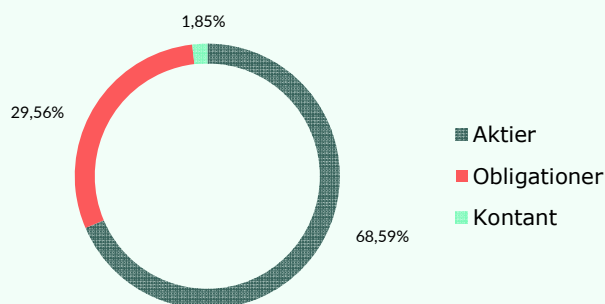
## Forventninger til 2019

Forventningerne til aktiekurserne i 2019 er moderat positive. Kurskorrektionen sidst i 2018 samt den fortsatte vækst i verdensøkonomien og i virksomhedernes indtjening har igen gjort aktierne mere attraktive. På obligationsmarkederne er der også forventninger om et positivt, men behersket afkast i 2019. Renteniveauet er fortsat meget lavt, men udsigterne til fortsat økonomisk vækst kan skærpe risikoen for kommende pengepolitiske stramninger. Hertil kommer risikofaktorerne via de globale politiske spændinger.

## Fakta om Afdeling Balance 80

Børsnoteret / Stiftet	2003
Akkumulerende	
Risikokategori	4
Risikoprofil	Gul
ÅOP	2,34
Indirekte handelsomkostninger	0,00

## Porteføljens sammensætning ultimo december 2018

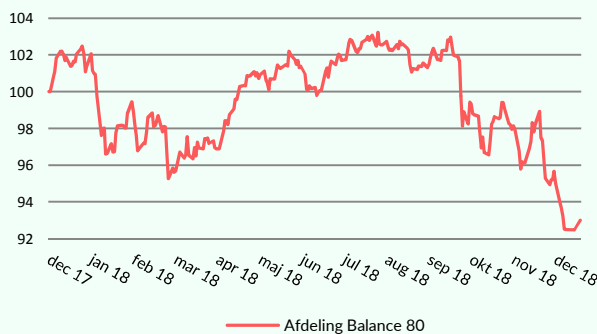


## Porteføljens største positioner \*)

1	Lån & Spar Invest Verden Selection	59,19%
2	Lån & Spar Invest Obligationer	26,27%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	9,40%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,23%
5	Gudme Raaschou European High Yield	1,06%
6		
7		
8		
9		
10		

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

## Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



# Afdeling Balance 80 – Årsregnskab

## Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Hovedtal i mio.kr.</b>					
Årets nettoresultat	7,6	1,5	1,5	0,9	-1,7
Investorerens formue inkl. udlodning	120,6	97,0	23,0	24,2	22,0
Cirkulerende andele (nominel værdi)	69,4	55,2	12,7	12,9	12,6
<b>Nøgletal</b>					
Indre værdi pr. andel, kr.	173,72	175,79	180,78	187,68	174,54
Årets afkast i pct.	5,48	1,19	2,84	3,82	-7,00
Sharpe ratio	1,37	0,94	1,35	1,02	0,29
Standardafvigelse	3,34	3,16	2,86	3,37	5,87
Omkostningsprocent	0,21	0,26	0,39	1,11	0,93
Omkostningsprocent inkl. underliggende afdelinger	0,90	0,86	1,99	2,54	2,24
Omsætningshastighed	0,04	0,08	0,44	0,25	-0,04
<b>Benchmark</b>					
Intet	-	-	-	-	-

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2017	2018
Udbytter		109	1.461
<b>I alt renter og udbytter</b>	1	<b>109</b>	<b>1.461</b>
Kapitalandele, realiserede		327	-2
Kapitalandele, urealiserede		698	-2.912
Handelsomkostninger	2	-4	0
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>1.021</b>	<b>-2.914</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>1.130</b>	<b>-1.453</b>
Administrationsomkostninger	3	-271	-221
<b>Resultat før skat</b>		<b>859</b>	<b>-1.674</b>
Skat	4	0	0
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>859</b>	<b>-1.674</b>
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		859	-1.674
<b>Overført til formuen</b>		<b>859</b>	<b>-1.674</b>

## Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2017	2018
<b>Aktiver</b>			
Indestående hos depositar		1.529	396
<b>I alt likvide midler</b>		<b>1.529</b>	<b>396</b>
Investeringsbeviser i andre danske UCITS		22.693	21.627
<b>I alt kapitalandele</b>	5	<b>22.693</b>	<b>21.627</b>
Andre tilgodehavender		0	11
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>0</b>	<b>11</b>
<b>Aktiver i alt</b>	6	<b>24.222</b>	<b>22.034</b>
<b>Passiver</b>			
Investorerens formue	7	24.211	21.992
Skyldige omkostninger		11	42
<b>I alt anden gæld</b>		<b>11</b>	<b>42</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>24.222</b>	<b>22.034</b>

# Afdeling Balance 80 – Noter til årsregnskab

## Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2017	2018
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	109	1.461
	<b>109</b>	<b>1.461</b>

## Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2017	2018
Bruttohandelsomkostninger	5	1
Dækket af emissions- og indløsningsind-	-1	-1
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>4</b>	<b>0</b>

## Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2017		2018	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelsen m.v.	0	0	0	0
Revisionshonorarer	10	1	8	1
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	35	0	15	0
Gebyrer til depotselskab	12	1	12	1
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	50	0	52	0
Vederlag til investeringsforvaltningselskab	107	0	76	0
Øvrige omkostninger	50	5	52	4
<b>I alt opdeltede administrationsomkostninger</b>	<b>264</b>	<b>7</b>	<b>215</b>	<b>6</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>271</b>		<b>221</b>	

## Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2017	2018
Ikke refunderbar skat på renter og udbyt-	0	0
	<b>0</b>	<b>0</b>

## Note 5 - 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	93,7	98,2
Øvrige finansielle instrumenter	6,3	1,8
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 69,9 pct. placeret i aktiebaserede afdelinger og 30,1 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	127.000	22.959	129.000	24.211
Emission i året	10.000	1.870	10.000	1.868
Indløsning i året	-8.000	-1.481	-13.000	-2.422
Emissionstillæg		5		5
Indløsningsfradrag		0		5
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-1		-1
Overført til resultatopgørelsen		859		-1.674
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>129.000</b>	<b>24.211</b>	<b>126.000</b>	<b>21.992</b>

## 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 -5,6 pct. i 2018. Investeringer i aktier, mv., der ifølge investeringsrammerne skal ligge mellem 40 og 80 pct., var på 65 pct. af porteføljen ved udgangen af 4. kvartal. Både aktier og obligationer bidrog i året med negative afkast. Afdelingen anvender ikke benchmark.

## Markedsudvikling i 2018

Verdensøkonomien fortsatte sin fremgang i 2018, og centralbankerne fastholdt trods forsigtige rentestigninger i USA den ekspansive pengepolitik. Året startede derfor med en positiv undertone på de finansielle markeder, men sidst på året skiftede stemningen, dels i forventning om, at den økonomiske vækst havde toppet, dels i en vurdering af, at aktiemarkederne var kommet ganske højt op i kurs. Hertil kom så en række politiske risici, herunder tilløbene til handelskrigen mellem USA og Kina, Brexit, økonomiske problemer i Sydeuropa samt uro i verdens brændpunkter.

## 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.

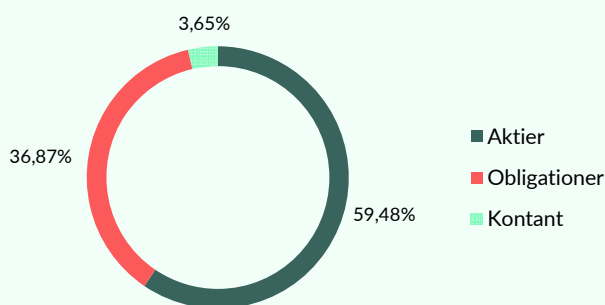
## Forventninger til 2019

Forventningerne til aktiekurserne i 2019 er moderat positive. Kurskorrektionen sidst i 2018 samt den fortsatte vækst i verdensøkonomien og i virksomhedernes indtjening har igen gjort aktierne mere attraktive. På obligationsmarkederne er der også forventninger om et positivt, men behersket afkast i 2019. Renteniveauet er fortsat meget lavt, men udsigterne til fortsat økonomisk vækst kan skærpe risikoen for kommende pengepolitiske stramninger. Hertil kommer risikofaktorerne via de globale politiske spændinger.

## Fakta om Afdeling Balance 60

Børsnoteret / Stiftet	2001
Akkumulerende	
Risikokategori	4
Risikoprofil	Gul
ÅOP	1,45
Indirekte handelsomkostninger	0,00

## Porteføljens sammensætning ultimo december 2018



## Porteføljens største positioner \*)

1	Lån & Spar Invest Verden Selection	52,45%
2	Lån & Spar Invest Obligationer	33,95%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	7,03%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,25%
5	Gudme Raaschou European High Yield	0,67%
6		
7		
8		
9		
10		

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

## Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



# Afdeling Balance 60 – Årsregnskab

## Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Hovedtal i mio.kr.</b>					
Årets nettoresultat	33,5	29,2	6,5	15,4	-20,1
Investorerens formue inkl. udlodning	380,3	434,9	390,2	371,6	340,0
Cirkulerende andele (nominel værdi)	260,7	276,4	244,2	223,2	216,3
<b>Nøgletal</b>					
Indre værdi pr. andel, kr.	145,86	157,34	159,81	166,50	157,17
Årets afkast i pct.	9,32	7,87	1,57	4,19	-5,60
Sharpe ratio	1,06	0,79	1,13	0,99	0,51
Standardafvigelse	6,24	7,06	6,53	6,27	6,32
Omkostningsprocent	0,14	0,14	0,16	0,23	0,18
Omkostningsprocent inkl. underliggende afdelinger	1,46	1,40	1,62	1,58	1,36
Omsætningshastighed	0,01	0,14	0,18	0,31	-0,03
<b>Benchmark</b>					
Intet	-	-	-	-	-

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2017	2018
Renteudgifter		-6	0
Udbytter		5.713	20.249
<b>I alt renter og udbytter</b>	1	<b>5.707</b>	<b>20.249</b>
Kapitalandele, realiserede		6.191	33
Kapitalandele, urealiserede		4.425	-39.746
Handelsomkostninger	2	-9	0
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>10.607</b>	<b>-39.713</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>16.314</b>	<b>-19.464</b>
Administrationsomkostninger	3	-869	-640
<b>Resultat før skat</b>		<b>15.445</b>	<b>-20.104</b>
Skat	4	0	0
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>15.445</b>	<b>-20.104</b>
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		15.445	-20.104
<b>Overført til formuen</b>		<b>15.445</b>	<b>-20.104</b>

## Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2017	2018
<b>Aktiver</b>			
Indestående hos depositar		1.692	12.285
<b>I alt likvide midler</b>		<b>1.692</b>	<b>12.285</b>
Investeringsbeviser i andre danske UCITS		369.103	327.857
<b>I alt kapitalandele</b>	5	<b>369.103</b>	<b>327.857</b>
Andre tilgodehavender		0	133
Mellemværende vedr. handelsafvikling		837	0
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>837</b>	<b>133</b>
<b>Aktiver i alt</b>	6	<b>371.632</b>	<b>340.275</b>
<b>Passiver</b>			
Investorenes formue	7	371.554	339.967
Skyldige omkostninger		78	308
<b>I alt anden gæld</b>		<b>78</b>	<b>308</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>371.632</b>	<b>340.275</b>

# Afdeling Balance 60 – Noter til årsregnskab

## Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2017	2018
Indestående hos depositar	-6	0
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	5.713	20.249
	<b>5.707</b>	<b>20.249</b>

## Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2017	2018
Bruttohandelsomkostninger	11	1
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-2	-1
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>9</b>	<b>0</b>

## Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2017		2018	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelsen m.v.	0	0	0	0
Revisionshonorarer	10	14	8	21
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	177	3	-20	0
Gebyrer til depotselskab	38	9	36	9
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	216	0	221	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskab	266	0	271	0
Øvrige omkostninger	50	86	53	41
<b>I alt opdeltede administrationsomkostninger</b>	<b>757</b>	<b>112</b>	<b>569</b>	<b>71</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>		<b>869</b>		<b>640</b>

## Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2017	2018
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	0	0
	<b>0</b>	<b>0</b>

## Note 5 - 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	99,3	96,4
Øvrige finansielle instrumenter	0,7	3,6
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 61,7 pct. placeret i aktiebaserede afdelinger og 38,3 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	2.441.500	390.175	2.231.500	371.554
Emission i året	77.000	12.703	48.500	7.983
Indløsning i året	-287.000	-46.873	-117.000	-19.516
Emissionstillæg		43		14
Indløsningsfradrag		63		37
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-2		-1
Overført til resultatopgørelsen		15.445		-20.104
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>2.231.500</b>	<b>371.554</b>	<b>2.163.000</b>	<b>339.967</b>

## 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 -3,9 pct. i 2018. Investeringer i aktier, mv., der ifølge investeringsrammerne skal ligge mellem 20 og 60 pct., var på 48 pct. af porteføljen ved udgangen af 4. kvartal. Både aktier og obligationer bidrog i året med negative afkast. Afdelingen anvender ikke benchmark.

## Markedsudvikling i 2018

Verdensøkonomien fortsatte sin fremgang i 2018, og centralbankerne fastholdt trods forsigtige rentestigninger i USA den ekspansive pengepolitik. Året startede derfor med en positiv undertone på de finansielle markeder, men sidst på året skiftede stemningen, dels i forventning om, at den økonomiske vækst havde toppet, dels i en vurdering af, at aktiemarkederne var kommet ganske højt op i kurs. Hertil kom så en række politiske risici, herunder tilløbene til handelskrigen mellem USA og Kina, Brexit, økonomiske problemer i Sydeuropa samt uro i verdens brændpunkter.

## 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.

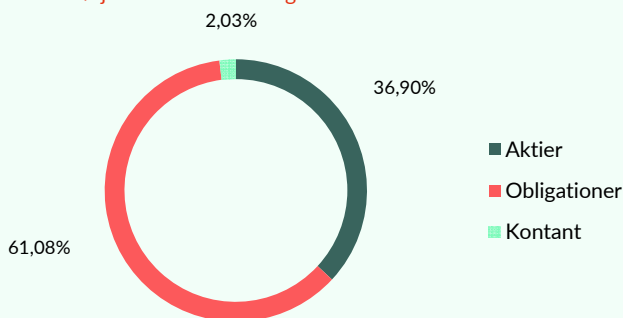
## Forventninger til 2019

Forventningerne til aktiekurserne i 2019 er moderat positive. Kurskorrektionen sidst i 2018 samt den fortsatte vækst i verdensøkonomien og i virksomhedernes indtjening har igen gjort aktierne mere attraktive. På obligationsmarkederne er der også forventninger om et positivt, men behersket afkast i 2019. Renteniveauet er fortsat meget lavt, men udsigterne til fortsat økonomisk vækst kan skærpe risikoen for kommende pengepolitiske stramninger. Hertil kommer risikofaktorerne via de globale politiske spændinger.

## Fakta om Afdeling Balance 40

Børsnoteret / Stiftet	2012
Akkumulerende	
Risikokategori	4
Risikoprofil	Gul
ÅOP	1,28
Indirekte handelsomkostninger	0,00

## Porteføljens sammensætning ultimo december 2018

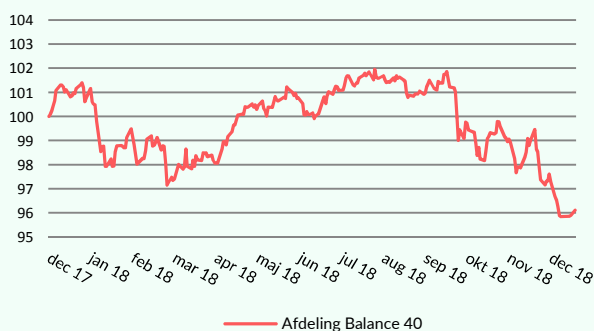


## Porteføljens største positioner \*)

1	Lån & Spar Invest Obligationer	55,29%
2	Lån & Spar Invest Verden Selection	31,73%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	5,17%
4	Gudme Raaschou European High Yield	3,39%
5	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,39%
6		
7		
8		
9		
10		

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

## Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



# Afdeling Balance 40 – Årsregnskab

## Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Hovedtal i mio.kr.</b>					
Årets nettoresultat	6,6	5,9	2,2	2,6	-3,0
Investorerens formue inkl. udlodning	113,4	140,8	99,0	85,4	74,0
Cirkulerende andele (nominel værdi)	97,5	115,0	79,4	66,6	60,1
<b>Nøgletal</b>					
Indre værdi pr. andel, kr.	116,28	122,46	124,72	128,19	123,20
Årets afkast i pct.	7,70	5,32	1,85	2,78	-3,89
Sharpe ratio	-	1,20	0,95	1,04	0,62
Standardafvigelse	-	5,17	5,13	4,58	3,98
Omkostningsprocent	0,26	0,25	0,25	0,36	0,26
Omkostningsprocent inkl. underliggende afdelinger	1,34	1,24	1,19	1,45	1,20
Omsætningshastighed	0,00	0,19	0,11	0,23	-0,01
<b>Benchmark</b>					
Intet	-	-	-	-	-

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2017	2018
Udbytter		1.041	3.258
<b>I alt renter og udbytter</b>	1	<b>1.041</b>	<b>3.258</b>
Kapitalandele, realiserede		825	-208
Kapitalandele, urealiserede		1.053	-5.854
Handelsomkostninger	2	-5	0
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>1.873</b>	<b>-6.062</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>2.914</b>	<b>-2.804</b>
Administrationsomkostninger	3	-331	-210
<b>Resultat før skat</b>		<b>2.583</b>	<b>-3.014</b>
Skat	4	0	0
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>2.583</b>	<b>-3.014</b>
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		2.583	-3.014
<b>Overført til formuen</b>		<b>2.583</b>	<b>-3.014</b>

## Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2017	2018
<b>Aktiver</b>			
Indestående hos depositar		536	1.467
<b>I alt likvide midler</b>		<b>536</b>	<b>1.467</b>
Investeringsbeviser i andre danske UCITS		84.852	72.609
<b>I alt kapitalandele</b>	5	<b>84.852</b>	<b>72.609</b>
Andre tilgodehavender		0	34
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>0</b>	<b>34</b>
<b>Aktiver i alt</b>	6	<b>85.388</b>	<b>74.110</b>
<b>Passiver</b>			
Investorerens formue	7	85.372	74.042
Skyldige omkostninger		16	68
Mellemværende vedr. handelsafvikling		0	0
<b>I alt anden gæld</b>		<b>16</b>	<b>68</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>85.388</b>	<b>74.110</b>

# Afdeling Balance 40 – Noter til årsregnskab

## Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2017	2018
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.041	3.258
	<b>1.041</b>	<b>3.258</b>

## Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2017	2018
Bruttohandelsomkostninger	8	2
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-3	-2
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>5</b>	<b>0</b>

## Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2017		2018	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelsen m.v.	0	0	0	0
Revisionshonorarer	10	3	8	4
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	5	1	-72	0
Gebyrer til depotselskab	17	3	16	2
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	80	0	80	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskab	137	0	109	0
Øvrige omkostninger	54	21	53	10
<b>I alt opdeltede administrationsomkostninger</b>	<b>303</b>	<b>28</b>	<b>194</b>	<b>16</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>		<b>331</b>		<b>210</b>

## Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2017	2018
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	0	0
	<b>0</b>	<b>0</b>

## Note 5 - 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	99,4	98,0
Øvrige finansielle instrumenter	0,6	2,0
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 62,3 pct. placeret i obligationsbaserede afdelinger og 37,7 pct. i aktiebaserede 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	794.000	99.031	666.000	85.372
Emission i året	17.000	2.143	0	0
Indløsning i året	-145.000	-18.407	-65.000	-8.325
Emissionstillæg		7		0
Indløsningsfradrag		18		11
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-3		-2
Overført til resultatopgørelsen		2.583		-3.014
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>666.000</b>	<b>85.372</b>	<b>601.000</b>	<b>74.042</b>

## 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.

## Afkast og resultat

Afdeling Balance 20 gav et afkast på -2,6 pct. i 2018. Investeringer i aktier, mv., der ifølge investeringsrammerne skal ligge under 40 pct., var på 36 pct. af porteføljen ved udgangen af 4. kvartal. Både aktier og obligationer bidrog i året med negative afkast. Afdelingen anvender ikke benchmark.

## Markedsudvikling i 2018

Verdensøkonomien fortsatte sin fremgang i 2018, og centralbankerne fastholdt trods forsigtige rentestigninger i USA den ekspansive pengepolitik. Året startede derfor med en positiv undertone på de finansielle markeder, men sidst på året skiftede stemningen, dels i forventning om, at den økonomiske vækst havde toppet, dels i en vurdering af, at aktiemarkederne var kommet ganske højt op i kurs. Hertil kom så en række politiske risici, herunder tilløbene til handelskrigen mellem USA og Kina, Brexit, økonomiske problemer i Sydeuropa samt uro i verdens brændpunkter.

## 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.

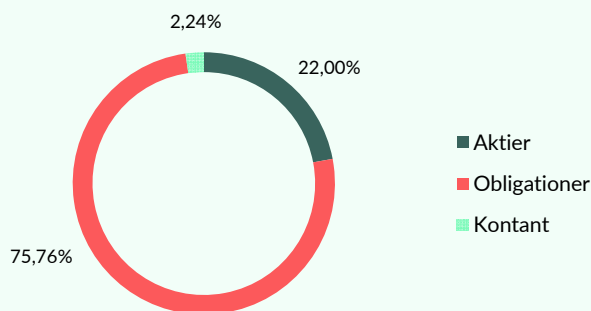
## Forventninger til 2019

Forventningerne til aktiekurserne i 2019 er moderat positive. Kurskorrektionen sidst i 2018 samt den fortsatte vækst i verdensøkonomien og i virksomhedernes indtjening har igen gjort aktierne mere attraktive. På obligationsmarkederne er der også forventninger om et positivt, men behersket afkast i 2019. Renteniveauet er fortsat meget lavt, men udsigterne til fortsat økonomisk vækst kan skærpe risikoen for kommende pengepolitiske stramninger. Hertil kommer risikofaktorerne via de globale politiske spændinger.

## Fakta om Afdeling Balance 20

Børsnoteret / Stiftet	2003
Akkumulerende	
Risikokategori	3
Risikoprofil	Gul
ÅOP	1,09
Indirekte handelsomkostninger	0,00

## Porteføljens sammensætning ultimo december 2018



## Porteføljens største positioner \*)

1	Lån & Spar Invest Obligationer	68,10%
2	Lån & Spar Invest Verden Selection	19,90%
3	Gudme Raaschou European High Yield	7,65%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	2,09%
5		
6		
7		
8		
9		
10		

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

## Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



# Afdeling Balance 20 – Årsregnskab

## Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Hovedtal i mio.kr.</b>					
Årets nettoresultat	6,1	2,9	1,7	1,4	-1,5
Investorerens formue inkl. udlodning	100,6	107,1	70,2	61,6	57,4
Cirkulerende andele (nominel værdi)	64,8	67,0	43,1	37,0	35,4
<b>Nøgletal</b>					
Indre værdi pr. andel, kr.	155,16	159,79	162,80	166,27	161,97
Årets afkast i pct.	6,30	2,98	1,88	2,13	-2,59
Sharpe ratio	1,66	1,12	1,11	1,04	0,69
Standardafvigelse	2,55	3,31	3,46	3,52	2,79
Omkostningsprocent	0,25	0,27	0,29	0,38	0,26
Omkostningsprocent inkl. underliggende afdelinger	1,11	1,16	1,09	1,27	1,03
Omsætningshastighed	0,05	0,14	0,05	0,18	-0,03
<b>Benchmark</b>					
Intet	-	-	-	-	-

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2017	2018
Udbytter		929	1.623
<b>I alt renter og udbytter</b>	1	<b>929</b>	<b>1.623</b>
Kapitalandele, realiserede		378	-42
Kapitalandele, urealiserede		365	-2.919
Handelsomkostninger	2	-6	0
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>737</b>	<b>-2.961</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>1.666</b>	<b>-1.338</b>
Administrationsomkostninger	3	-250	-161
<b>Resultat før skat</b>		<b>1.416</b>	<b>-1.499</b>
Skat	4	0	0
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>1.416</b>	<b>-1.499</b>
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		1.416	-1.499
<b>Overført til formuen</b>		<b>1.416</b>	<b>-1.499</b>

## Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2017	2018
<b>Aktiver</b>			
Indestående hos depositar		818	1.263
<b>I alt likvide midler</b>		<b>818</b>	<b>1.263</b>
Investeringsbeviser i andre danske UCITS		60.743	56.124
<b>I alt kapitalandele</b>	5	<b>60.743</b>	<b>56.124</b>
Andre tilgodehavender		0	25
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>0</b>	<b>25</b>
<b>Aktiver i alt</b>	6	<b>61.561</b>	<b>57.412</b>
<b>Passiver</b>			
Investorerens formue	7	61.552	57.369
Skyldige omkostninger		9	43
<b>I alt anden gæld</b>		<b>9</b>	<b>43</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>61.561</b>	<b>57.412</b>

# Afdeling Balance 20 – Noter til årsregnskab

## Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2017	2018
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	929	1.623
	<b>929</b>	<b>1.623</b>

## Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2017	2018
Bruttohandelsomkostninger	9	1
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-3	-1
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>6</b>	<b>0</b>

## Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2017		2018	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelsen m.v.	0	0	0	0
Revisionshonorarer	10	2	8	3
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	-44	1	-95	0
Gebyrer til depotselskab	16	2	15	2
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	69	0	71	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskab	126	0	98	0
Øvrige omkostninger	53	15	52	7
<b>I alt opdeltede administrationsomkostninger</b>	<b>230</b>	<b>20</b>	<b>149</b>	<b>12</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>250</b>		<b>161</b>	

## Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2017	2018
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	0	0
	<b>0</b>	<b>0</b>

## Note 5 - 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	98,7	97,8
Øvrige finansielle instrumenter	1,3	2,2
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 77,5 pct. placeret i obligationsbaserede afdelinger og 22,5 pct. i aktiebaserede afdelinger.

## Note 7 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2017 (stk.)	Formueværdi 2017 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2018 (stk.)	Formueværdi 2018 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	431.200	70.198	370.200	61.552
Emission i året	0	0	10.000	1.660
Indløsning i året	-61.000	-10.066	-26.000	-4.348
Emissionstillæg		0		1
Indløsningsfradrag		7		4
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-3		-1
Overført til resultatopgørelsen		1.416		-1.499
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>370.200</b>	<b>61.552</b>	<b>354.200</b>	<b>57.369</b>

## 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:** Investeringsforeningen Gudme Raaschou og Investeringsforeningen Lån & Spar Invest

**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:** Investeringsforeningen Lån & Spar Invest

**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:** Investeringsforeningen Lån & Spar Invest

### Bestyrelsesmedlem

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

**Ansættelsessted:** Selvstændig

**Formand:** FF Forsikring A/S, Investeringsforeningen Carnegie Wealth Management, Investeringsforeningen Falcon Invest, Kapitalforeningen Falcon Invest, Carnegie Investment Fund-Nordic Equity Fund og og Realråd ApS

**Bestyrelsesmedlem:** Barfoed Group P/S, Investeringsforeningen Gudme Raaschou, Investeringsforeningen Lån & Spar Invest, Loan-Sensor 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 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	0	0
Der er ikke indgået incitamentsprogrammer, og der udbetales ikke særskilt vederlag til direktionen, da dette er indeholdt i vedlaget til investeringsforvaltningsselskabet		
	0	0

### Revisionshonorar

(1.000 kr.)	2017	2018
Honorar til den valgte revisor fordeler sig således:		
Lovpligtig revision	60	62
Andre erklæringsopgaver	0	0
Skatterådgivning	0	0
Andre ydelser end revision	0	0
	60	62

## Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest, jf. vedtægterne §25 aflægges i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilval af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. Opstilling af årsrapporten er sket i overensstemmelse med bestemmelserne i Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS. 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 på kontant indestående hos depositar m.v. omfatter modtagne og periodiserede renter. Udbyttet 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 handel 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 provenuet 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 provenuet fra køb af finansielle instrumenter samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen.

### 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.

**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.

**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 opgjøret 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.



