

# Årsrapport 2019

## 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  
Dirch Passers Allé 36  
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 2. april 2020 hos investeringsforvaltningsselskabet, Badstuestræde 20, 1209 København K.

### Finanskalenderen

Årsrapport 2019 11. marts 2020  
Generalforsamling 2. april 2020  
Halvårsrapport 2020 26. august 2020

# Indhold

## Ledelsesberetning

Årets resultat og udbytte.....	3
De finansielle markeder i 2019 .....	3
Forventninger til 2020 .....	4
Andre forhold.....	4

## Påtegninger

Ledespåtegning.....	6
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	7

## Beretning og årsregnskab

1. januar – 31. december 2019 .....	9
-------------------------------------	---

## Afdeling Balance 80

Beretning .....	10
Resultatopgørelse, balance og noter .....	11

## Afdeling Balance 60

Beretning .....	13
Resultatopgørelse, balance og noter .....	14

## Afdeling Balance 40

Beretning .....	16
Resultatopgørelse, balance og noter .....	17

## Afdeling Balance 20

Beretning .....	19
Resultatopgørelse, balance og noter .....	20

## Fællesnote

Ledelsen .....	22
Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere.....	22
Bestyrelses- og revisionshonorar.....	22
Anvendt regnskabspraksis.....	23

# Ledelsesberetning

## Året i hovedoverskrifter

- Høje afkast og fremgang både på de globale og hjemlige aktiemarkeder i 2019.
- Rentefald og lavere kreditspænd gav pæne obligationsafkast, der dog afspejler det lave renteniveau.
- Positive forventninger i 2020 til aktiemarkederne samt forventninger om fortsat lave renter.

## Afdelingernes resultat, afkast og formue

Afdeling	Resultat (mio. kr.)	Afkast (pct.)	Formue ultimo 2019 (mio. kr.)
Balance 80	4,3	18,44	29,4
Balance 60	56,8	16,70	396,3
Balance 40	8,2	10,87	88,8
Balance 20	4,1	6,98	69,2
I alt	73,4		583,6

## Årets resultat

Foreningens årsrapport med regnskab og resultatfordeling fremlægges her af bestyrelsen til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 2. april 2020.

### Foreningens resultat

Det regnskabsmæssige resultat for foreningens afdelinger blev under ét på 73,4 mio. kr. i 2019 mod -26,3 mio. kr. året forinden.

Foreningens fire afdelinger har alle balancerede porteføljer med forskellig risikoprofil, sammensat af både aktier og forskellige typer af obligationer. Investeringerne sker gennem andre foreningsafdelinger, som investerer i forskellige segmenter af aktie- og obligationsmarkederne.

Aktieinvesteringerne gav høje afkast som følge af kursstigningerne på de internationale aktiemarkeder. Også obligationsinvesteringerne gav pæne, om end noget lavere afkast som følge af rentefald og lavere kreditspænd på erhvervsobligationer.

Foreningens samlede formue steg i 2019 med 18,3 pct. til kr. 583,6 mio. ved udgangen af året.

## De finansielle markeder i 2019

### Den økonomiske udvikling

De senere års globale økonomiske vækst fortsatte i 2019, men dog på et lidt lavere niveau end de foregående år. OECD har estimeret den globale økonomiske vækst til omkring 3,0 pct. i 2019 og lidt mindre i det kommende år 2020.

Dette billede af en fortsat, men lidt lavere økonomisk vækst gør sig gældende generelt. I USA ventes i det kommende år en vækst på knapt 2,5 pct., mens den hidtil hastigt voksende kinesiske økonomi ventes at vokse med omkring 6,0 pct. Som hidtil ligger vækststuderne lavest i Europa med kun omkring 1,0 pct.

De finansielle markeder har på denne baggrund udviklet sig mere positivt gennem 2019, end forventningerne ved årets start lagde op til.

Den økonomiske vækst har været tilstrækkelig til at understøtte virksomhedernes indtjeningsudvikling, men samtidig behersket nok til at give plads for fornyede pengepolitiske lempelser og rentefald.

### Pengepolitikken

Den amerikanske centralbank har efter en række renteforhøjelser de foregående år gennem 2019 igen sænket den ledende rente fra 2,50 pct. til 1,75 ved udgangen af året.

Tilsvarende har den europæiske centralbank også nedsat sin ledende udlånsrente til -0,5 pct. - det laveste niveau nogensinde. Samtidig har banken genoptaget sit hidtidige obligationsopkøbsprogram til at understøtte markedet.

Her i landet har Nationalbanken fulgt med en nedsættelse af indskudsbevisrenten til nu -0,75 pct.

Rentenedsættelserne er overalt en afspejling af, at udsigterne for den globale økonomi er for nedadgående, samtidig med at inflationen overalt fortsat er lav.

### Aktiemarkedet

Set under ét har aktiekursudviklingen været meget positiv gennem 2019. De globale aktiemarkeder under ét, målt ved MSCI World indekset, er steget med 30,2 pct., mens det danske marked, målt ved OMXC totalindekset, er steget med 26,7 pct.

Stigningerne afspejler en højere værdiansættelse af aktierne som følge af manglende alternative investeringsmuligheder i lyset af de lave og negative renter, men også at den gode økonomiske udvikling gennem efterhånden en længere årrække har understøttet aktiemarkederne.

Udviklingen har gjort sig gældende for langt de fleste af verdens aktiemarkeder, men dog været noget ujævn gennem året.

Stigningerne fandt både globalt og her i Danmark primært sted gennem 1. kvartal og igen i 4. kvartal, mens udviklingen i den midterste del af året var mere uensartet.

Den udvikling har været en følge af dels udsving i forventningerne til økonomien, dels en række politiske usikkerhedsmomenter gennem året, herunder handelskrigen mellem USA og Kina, Brexit samt en række andre internationale politiske dagsordener.

### Obligationsmarkedet

Obligationsmarkederne har i 2019 generelt været præget af faldende renter, både i USA, hvor renterne de foregående år var for opadgående, og i Europa, som i flere år har haft lave og negative renter.

I Europa har der gennem hele 2019 været tale om negative renter på korte og mellemlange statsobligationer, og i takt med rentefaldet er også de lange 10 årige statsobligationer kommet ned i negative renter i de toneangivende markeder.

Her i Danmark sluttede de 10 årige statsobligationer med en negativ rente på -0,50 pct. ved årets udgang, sammenholdt med indskudsbevisrenten på -0,75 pct.

På realkreditobligationsmarkedet har året været præget af omfattende lånekonverteringer og omlægninger af lån til obligationsserier med lavere renter, og selv lange 30 årige fastforrentede obligationer er kommet ned på effektive renter omkring og i perioder under 1 pct.

På markederne for virksomhedsobligationer har kreditspændene været faldende med samme baggrund som aktiekursstigningerne. Det har sammen med rentefaldet betydet pæne afkast i året.

### Valutamarkedet

Valutamarkederne har for hovedvalutaerne oplevet periodevis udsving, men dog af begrænset størrelse.

I lighed med de foregående år er USD blevet styrket overfor EUR med omkring 3 pct. for året som helhed. Det er en afspejling af den generelt stærkere økonomiske vækst i USA end i Europa.

I Europa har udviklingen i GBP dog budt på større periodevis udsving, primært som afspejling af usikkerheden om Brexit, men året er som helhed endt med en styrkelse af GBP i forhold til EUR med omkring 6 pct.

DKK skygger fortsat EUR, hvilket også afspejles i den førte pengepolitik.

## Forventninger til 2020

Den økonomiske vækst gennem de senere år forventes at fortsætte, men i noget lavere takt end hidtil. Risikoen for en decideret recession vurderes dog som begrænset. Et usikkerhedsmoment er dog den verdensomspændende coronavirus og dens følger virkninger.

Da inflationsforventningerne er meget afdæmpede, er der forventninger om en fortsat lempelig pengepolitik i lang tid fremover.

Aktierne forventes understøttet af kombinationen af fortsat økonomisk vækst og indtjening i virksomhederne samt den lempelige pengepolitik.

Aktiekursstigningerne har dog været ledsaget af en højere værdiansættelse af aktierne, målt på nøgletal. Det indebærer, at de fremtidige afkastudsigter for aktiemarkederne vil være lavere end i de foregående år og afspejle værdiansættelsen af aktierne.

Obligationsrenterne forventes også at forblive lave. De korte obligationer vil understøttes af den lempelige pengepolitik, og de længere løbende obligationer forventes understøttet af en fortsat lav inflation og en afdæmpet økonomisk vækst.

## Andre forhold

### Samfundsansvar

Foreningens bestyrelse har fastlagt retningslinier for udøvelse af samfundsansvar med udgangspunkt i UN Global Compact.

Foreningen 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 korruption og bestikkelse. Det er vurderingen, at nævnte problemstillinger vil kunne indebære risici forbundet med foreningens investeringer.

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.

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.

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

#### 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 investorenes og selskabets interesser, men er kontroversielle forhold til behandling, vurderes sagen i samråd mellem foreningens bestyrelse og investeringsrådgiver.

#### 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.

#### Risikoplysninger

Beskrivelse af risici og usikkerhedsfaktorer er beskrevet i prospektet for foreningen.

## Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest for regnskabsåret sluttende 31. december 2019.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfond m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i 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 11. marts 2020

### 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 2019, 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 2019 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2019 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 8 år frem til og med regnskabsåret 2019.

#### 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 2019. 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 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 regnskabsbrugere træffer på grundlag af regnskaberne.

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.

- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme 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 11. marts 2020

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

Thomas Hjortkjær Petersen  
statsautoriseret revisor  
mne33748

Rasmus Berntsen  
statsautoriseret revisor  
mne35461



# Årsregnskab

## 1. januar – 31. december 2019

# Afdeling Balance 80

## Afkast og resultat

Afdeling Balance 80 gav et afkast på 18,4 pct. i 2019. Afdelingen investerer i en balanceret portefølje, hvor andelen af aktier mv. skal ligge i intervallet 60-100 pct., mens resten investeres i stats- og realkreditobligationer. Navnlige aktierne, men også i mindre grad obligationerne, bidrog til årets afkast. Afdelingen anvender ikke benchmark.

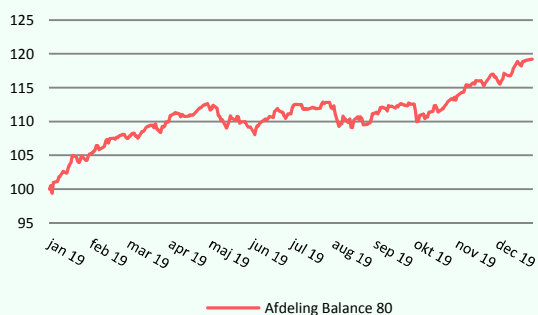
## Forventninger til 2020

Der er forventninger om et positivt, men behersket afkast i 2020. De internationale obligationsmarkeder forventes at yde et beskedent, men positivt afkast betinget af et fortsat lavt renteniveau, mens aktieafkastet forventes understøttet af den fortsatte, men dog afdæmpede økonomiske vækst og indtjeningsudvikling i virksomhederne.

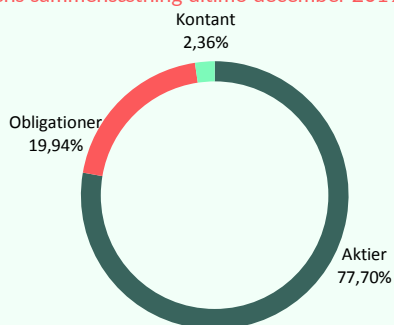
## Fakta om Afdeling Balance 80

Børsnoteret / Stiftet	2003
Akkumulerende	
Risikokategori	4
Risikoprofil	Gul
ÅOP	1,40
Indirekte handelsomkostninger	0,12

## Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



## Porteføljens sammensætning ultimo december 2019



## Porteføljens største positioner \*)

1	Lån & Spar Invest Globale Aktier Basis Akk.	48,51%
2	Lån & Spar Invest Danske Aktier Basis Akk.	22,26%
3	Lån & Spar Invest Obligationer	11,96%
4	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	4,16%
5	Lån & Spar Invest MixObligationer Akk.	2,87%
6	Gudme Raaschou US High Yield	2,77%
7	Gudme Raaschou European High Yield	2,68%
8	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,42%
9		
10		

\*) De største positioner er opgjort pr. ultimo december 2019

# Afdeling Balance 80 – Årsregnskab

## Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Hovedtal i mio.kr.</b>					
Årets nettoresultat	1,5	1,5	0,9	-1,7	4,3
Investorenes formue	97,0	23,0	24,2	22,0	29,4
Cirkulerende andele (nominel værdi)	55,2	12,7	12,9	12,6	14,2
<b>Nøgletal</b>					
Indre værdi pr. andel, kr.	175,79	180,78	187,68	174,54	206,72
Årets afkast i pct.	1,19	2,84	3,82	-7,00	18,44
Sharpe ratio	0,94	1,35	1,02	0,29	0,65
Standardafvigelse	3,16	2,86	3,37	5,87	7,20
Omkostningsprocent	0,26	0,39	1,11	0,93	0,80
Omkostningsprocent inkl. underliggende afdelinger	0,86	1,99	2,54	2,24	1,28
Omsætningshastighed	0,08	0,44	0,25	-0,04	0,81
<b>Benchmark</b>					
Intet	-	-	-	-	-

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
Udbytter		1.461	177
<b>I alt renter og udbytter</b>	1	<b>1.461</b>	<b>177</b>
Kapitalandele, realiserede		-2	2.516
Kapitalandele, urealiserede		-2.912	1.773
Handelsomkostninger	2	0	-4
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>-2.914</b>	<b>4.285</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>-1.453</b>	<b>4.462</b>
Administrationsomkostninger	3	-221	-209
<b>Resultat før skat</b>		<b>-1.674</b>	<b>4.253</b>
Skat	4	0	0
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>-1.674</b>	<b>4.253</b>
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		-1.674	4.253
<b>Overført til formuen</b>		<b>-1.674</b>	<b>4.253</b>

## Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
<b>Aktiver</b>			
Indestående hos depositar		396	694
<b>I alt likvide midler</b>		<b>396</b>	<b>694</b>
Investeringsbeviser i andre danske UCITS		21.627	28.704
<b>I alt kapitalandele</b>	5	<b>21.627</b>	<b>28.704</b>
Andre tilgodehavender		11	0
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>11</b>	<b>0</b>
<b>Aktiver i alt</b>	6	<b>22.034</b>	<b>29.398</b>
<b>Passiver</b>			
Investorenes formue	7	21.992	29.354
Skyldige omkostninger		42	44
<b>I alt anden gæld</b>		<b>42</b>	<b>44</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>22.034</b>	<b>29.398</b>

# Afdeling Balance 80 – Noter til årsregnskab

## Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2018	2019
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.461	177
	<b>1.461</b>	<b>177</b>

## Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Bruttohandelsomkostninger	1	4
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1	0
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>0</b>	<b>4</b>

## Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Administration	154	118
Investeringsforvaltning	52	53
Distribution, markedsføring og formidling	15	38
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>221</b>	<b>209</b>

## Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2018	2019
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.)	2018	2019
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,2	97,6
Øvrige finansielle instrumenter	1,8	2,4
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 79,6 pct. placeret i aktiebaserede afdelinger og 20,4 pct. i obligationsbaserede afdelinger.

## Note 7 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2018 (stk.)	Formue-værdi 2018 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2019 (stk.)	Formue-værdi 2019 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	129.000	24.211	126.000	21.992
Emission i året	10.000	1.868	16.000	3.102
Indløsning i året	-13.000	-2.422	0	0
Emissionstillæg		5		7
Indløsningsfradrag		5		0
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-1		0
Overført til resultatopgørelsen		-1.674		4.253
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>126.000</b>	<b>21.992</b>	<b>142.000</b>	<b>29.354</b>

## Note 8 - Hoved- og nøgletal

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

# Afdeling Balance 60

## Afkast og resultat

Afdeling Balance 60 gav et afkast på 16,7 pct. i 2019. Afdelingen investerer i en balanceret portefølje, hvor andelen af aktier mv. skal ligge i intervallet 40-80 pct., mens resten investeres i stats- og real-kreditobligationer. Navnlig aktierne, men også i mindre grad obligationerne, bidrog til årets afkast. Afdelingen anvender ikke benchmark.

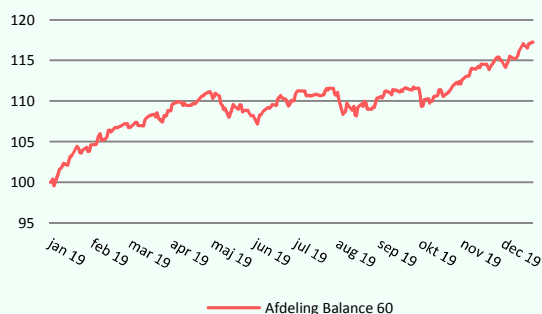
## Forventninger til 2020

Der er forventninger om et positivt, men behersket afkast i 2020. De internationale obligationsmarkeder forventes at yde et beskedent, men positivt afkast betinget af et fortsat lavt renteniveau, mens aktieafkastet forventes understøttet af den fortsatte, men dog af-dæmpede økonomiske vækst og indtjeningsudvikling i virksomhederne.

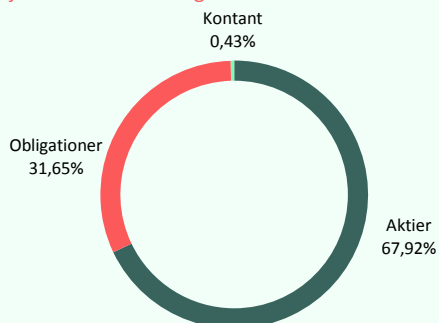
## Fakta om Afdeling Balance 60

Børsnoteret / Stiftet	2001
Akkumulerende	
Risikokategori	4
Risikoprofil	Gul
ÅOP	0,91
Indirekte handelsomkostninger	0,11

## Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



## Porteføljens sammensætning ultimo december 2019



## Porteføljens største positioner \*)

1	Lån & Spar Invest Globale Aktier Basis Akk.	42,85%
2	Lån & Spar Invest Obligationer	20,21%
3	Lån & Spar Invest Danske Aktie Basis Akk.	19,08%
4	Gudme Raaschou European High Yield	4,68%
5	Lån & Spar Invest MixObligationer Akk.	4,26%
6	Gudme Raaschou Europæiske Akiter	3,66%
7	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,50%
8	Gudme Raaschou US High Yield	2,33%
9		
10		

\*) De største positioner er opgjort pr. ultimo december 2019

# Afdeling Balance 60 – Årsregnskab

## Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Hovedtal i mio.kr.</b>					
Årets nettoresultat	29,2	6,5	15,4	-20,1	56,8
Investorenes formue	434,9	390,2	371,6	340,0	396,3
Cirkulerende andele (nominel værdi)	276,4	244,2	223,2	216,3	216,1
<b>Nøgletal</b>					
Indre værdi pr. andel, kr.	157,34	159,81	166,50	157,17	183,42
Årets afkast i pct.	7,87	1,57	4,19	-5,60	16,70
Sharpe ratio	0,79	1,13	0,99	0,51	0,68
Standardafvigelse	7,06	6,53	6,27	6,32	6,46
Omkostningsprocent	0,14	0,16	0,23	0,18	0,31
Omkostningsprocent inkl. underliggende afdelinger	1,40	1,62	1,58	1,36	0,83
Omsætningshastighed	0,14	0,18	0,31	-0,03	0,75
<b>Benchmark</b>					
Intet	-	-	-	-	-

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
Udbytter		20.249	2.429
<b>I alt renter og udbytter</b>	1	<b>20.249</b>	<b>2.429</b>
Kapitalandele, realiserede		33	34.117
Kapitalandele, urealiserede		-39.746	21.426
Handelsomkostninger	2	0	-6
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>-39.713</b>	<b>55.537</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>-19.464</b>	<b>57.966</b>
Administrationsomkostninger	3	-640	-1.172
<b>Resultat før skat</b>		<b>-20.104</b>	<b>56.794</b>
Skat	4	0	0
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>-20.104</b>	<b>56.794</b>
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		-20.104	56.794
<b>Overført til formuen</b>		<b>-20.104</b>	<b>56.794</b>

## Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
<b>Aktiver</b>			
Indestående hos depositar		12.285	1.696
<b>I alt likvide midler</b>		<b>12.285</b>	<b>1.696</b>
Investeringsbeviser i andre danske UCITS		327.857	394.985
<b>I alt kapitalandele</b>	5	<b>327.857</b>	<b>394.985</b>
Andre tilgodehavender		133	0
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>133</b>	<b>0</b>
<b>Aktiver i alt</b>	6	<b>340.275</b>	<b>396.681</b>
<b>Passiver</b>			
Investorenes formue	7	339.967	396.270
Skyldige omkostninger		308	411
<b>I alt anden gæld</b>		<b>308</b>	<b>411</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>340.275</b>	<b>396.681</b>

# Afdeling Balance 60 – Noter til årsregnskab

## Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2018	2019
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	20.249	2.429
	<b>20.249</b>	<b>2.429</b>

## Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Bruttohandelsomkostninger	1	6
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1	0
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>0</b>	<b>6</b>

## Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Administration	439	385
Investeringsforvaltning	221	229
Distribution, markedsføring og formidling	-20	558
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>640</b>	<b>1.172</b>

## Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2018	2019
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.)	2018	2019
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,4	99,6
Øvrige finansielle instrumenter	3,6	0,4
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 68,2 pct. placeret i aktiebaserede afdelinger og 31,8 pct. i obligationsbaserede afdelinger.

## Note 7 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2018 (stk.)	Formue-værdi 2018 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2019 (stk.)	Formue-værdi 2019 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	2.231.500	371.554	2.163.000	339.967
Emission i året	48.500	7.983	101.500	17.400
Indløsning i året	-117.000	-19.516	-104.000	-17.956
Emissionstillæg		14		32
Indløsningsfradrag		37		33
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-1		0
Overført til resultatopgørelsen		-20.104		56.794
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>2.163.000</b>	<b>339.967</b>	<b>2.160.500</b>	<b>396.270</b>

## Note 8 - Hoved- og nøgletal

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

# Afdeling Balance 40

## Afkast og resultat

Afdeling Balance 40 gav et afkast på 10,9 pct. i 2019. Afdelingen investerer i en balanceret portefølje, hvor andelen af aktier mv. skal ligge i intervallet 20-60 pct., mens resten investeres i stats- og real-kreditobligationer. Navnlig aktierne, men også i mindre grad obligationerne, bidrog til årets afkast. Afdelingen anvender ikke benchmark.

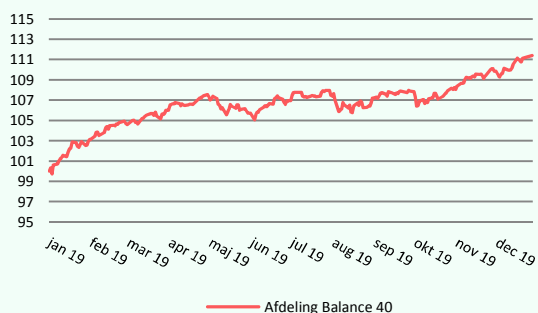
## Forventninger til 2020

Der er forventninger om et positivt, men behersket afkast i 2020. De internationale obligationsmarkeder forventes at yde et beskedent, men positivt afkast betinget af et fortsat lavt renteniveau, mens aktieafkastet forventes understøttet af den fortsatte, men dog af-dæmpede økonomiske vækst og indtjeningsudvikling i virksomhederne.

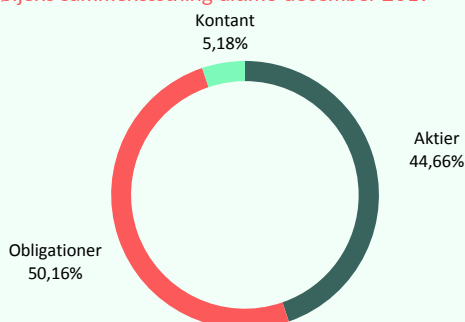
## Fakta om Afdeling Balance 40

Børsnoteret / Stiftet	2012
Akkumulerende	
Risikokategori	4
Risikoprofil	Gul
ÅOP	0,88
Indirekte handelsomkostninger	0,08

## Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



## Porteføljens sammensætning ultimo december 2019



## Porteføljens største positioner \*)

1	Lån & Spar Invest Obligationer	37,68%
2	Lån & Spar Invest Globale Aktier Basis Akk.	29,25%
3	Lån & Spar Invest Danske Aktier Basis Akk.	12,28%
4	Lån & SparInvest MixObligationer Akk.	7,23%
5	Gudme Raaschou European High Yield	3,78%
6	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	2,21%
7	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	1,46%
8	Gudme Raaschou US High Yield	0,92%
9		
10		

\*) De største positioner er opgjort pr. ultimo december 2019



# Afdeling Balance 40 – Årsregnskab

## Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Hovedtal i mio.kr.</b>					
Årets nettoresultat	5,9	2,2	2,6	-3,0	8,2
Investorenes formue	140,8	99,0	85,4	74,0	88,8
Cirkulerende andele (nominel værdi)	115,0	79,4	66,6	60,1	65,0
<b>Nøgletal</b>					
Indre værdi pr. andel, kr.	122,46	124,72	128,19	123,20	136,59
Årets afkast i pct.	5,32	1,85	2,78	-3,89	10,87
Sharpe ratio	1,20	0,95	1,04	0,62	0,72
Standardafvigelse	5,17	5,13	4,58	3,98	4,12
Omkostningsprocent	0,25	0,25	0,36	0,26	0,37
Omkostningsprocent inkl. underliggende afdelinger	1,24	1,19	1,45	1,20	0,80
Omsætningshastighed	0,19	0,11	0,23	-0,01	0,52
<b>Benchmark</b>					
Intet	-	-	-	-	-

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
Udbytter		3.258	637
<b>I alt renter og udbytter</b>	1	<b>3.258</b>	<b>637</b>
Kapitalandele, realiserede		-208	4.704
Kapitalandele, urealiserede		-5.854	3.123
Handelsomkostninger	2	0	-4
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>-6.062</b>	<b>7.823</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>-2.804</b>	<b>8.460</b>
Administrationsomkostninger	3	-210	-303
<b>Resultat før skat</b>		<b>-3.014</b>	<b>8.157</b>
Skat	4	0	0
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>-3.014</b>	<b>8.157</b>
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		-3.014	8.157
<b>Overført til formuen</b>		<b>-3.014</b>	<b>8.157</b>

## Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
<b>Aktiver</b>			
Indestående hos depositar		1.467	4.604
<b>I alt likvide midler</b>		<b>1.467</b>	<b>4.604</b>
Investeringsbeviser i andre danske UCITS		72.609	84.255
<b>I alt kapitalandele</b>	5	<b>72.609</b>	<b>84.255</b>
Andre tilgodehavender		34	0
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>34</b>	<b>0</b>
<b>Aktiver i alt</b>	6	<b>74.110</b>	<b>88.859</b>
<b>Passiver</b>			
Investorenes formue	7	74.042	88.785
Skyldige omkostninger		68	74
<b>I alt anden gæld</b>		<b>68</b>	<b>74</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>74.110</b>	<b>88.859</b>

# Afdeling Balance 40 – Noter til årsregnskab

## Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2018	2019
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	3.258	637
	<b>3.258</b>	<b>637</b>

## Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Bruttohandelsomkostninger	2	5
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-2	-1
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>0</b>	<b>4</b>

## Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Honorar til bestyrelsen m.v.	202	159
Revisionshonorarer	80	81
Andre honorarer til revisorer	-72	63
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>210</b>	<b>303</b>

## Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2018	2019
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.)	2018	2019
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,0	94,8
Øvrige finansielle instrumenter	2,0	5,2
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 52,9 pct. placeret i obligationsbaserede afdelinger og 47,1 pct. i aktiebaserede afdelinger.

## Note 7 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2018 (stk.)	Formue-værdi 2018 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2019 (stk.)	Formue-værdi 2019 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	666.000	85.372	601.000	74.042
Emission i året	0	0	101.000	13.383
Indløsning i året	-65.000	-8.325	-52.000	-6.822
Emissionstillæg		0		18
Indløsningsfradrag		11		8
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-2		-1
Overført til resultatopgørelsen		-3.014		8.157
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>601.000</b>	<b>74.042</b>	<b>650.000</b>	<b>88.785</b>

## Note 8 - Hoved- og nøgletal

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

# Afdeling Balance 20

## Afkast og resultat

Afdeling Balance 20 gav et afkast på 7,0 pct. i 2019. Afdelingen investerer i en balanceret portefølje, hvor andelen af aktier mv. skal ligge i intervallet 0-40 pct., mens resten investeres i stats- og realkreditobligationer. Navnlig aktierne, men også i mindre grad obligationerne, bidrog til årets afkast. Afdelingen anvender ikke benchmark.

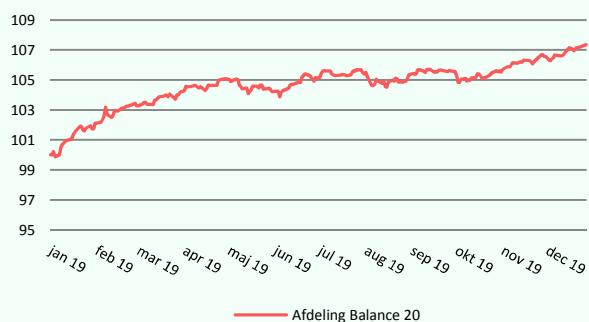
## Forventninger til 2020

Der er forventninger om et positivt, men behersket afkast i 2020. De internationale obligationsmarkeder forventes at yde et beskedent, men positivt afkast betinget af et fortsat lavt renteniveau, mens aktieafkastet forventes understøttet af den fortsatte, men dog afdæmpede økonomiske vækst og indtjeningsudvikling i virksomhederne.

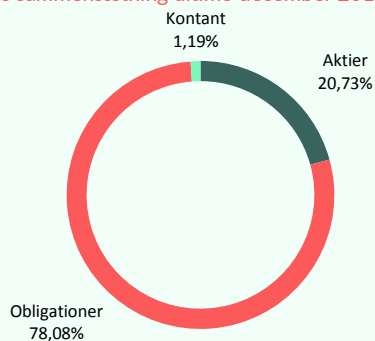
## Fakta om Afdeling Balance 20

Børsnoteret / Stiftet	2003
Akkumulerende	
Risikokategori	3
Risikoprofil	Gul
ÅOP	0,94
Indirekte handelsomkostninger	0,05

## Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



## Porteføljens sammensætning ultimo december 2019



## Porteføljens største positioner \*)

1	Lån & Spar Invest Obligationer	63,67%
2	Lån & Spar Invest Globale Aktier Basis Akk.	13,91%
3	Lån & Spar Invest MixObligationer Akk.	8,28%
4	Gudme Raaschou European High Yield	6,13%
5	Lån & Spar Invest Danske Aktier Basis Akk.	5,69%
6	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomme	1,13%
7		
8		
9		
10		

\*) De største positioner er opgjort pr. ultimo december 2019

# Afdeling Balance 20 – Årsregnskab

## Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Hovedtal i mio.kr.</b>					
Årets nettoresultat	2,9	1,7	1,4	-1,5	4,1
Investorenes formue	107,1	70,2	61,6	57,4	69,2
Cirkulerende andele (nominel værdi)	67,0	43,1	37,0	35,4	39,9
<b>Nøgletal</b>					
Indre værdi pr. andel, kr.	159,79	162,80	166,27	161,97	173,28
Årets afkast i pct.	2,98	1,88	2,13	-2,59	6,98
Sharpe ratio	1,12	1,11	1,04	0,69	0,74
Standardafvigelse	3,31	3,46	3,52	2,79	2,80
Omkostningsprocent	0,27	0,29	0,38	0,26	0,31
Omkostningsprocent inkl. underliggende afdelinger	1,16	1,09	1,27	1,03	0,87
Omsætningshastighed	0,14	0,05	0,18	-0,03	0,34
<b>Benchmark</b>					
Intet	-	-	-	-	-

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
Udbytter		1.623	522
<b>I alt renter og udbytter</b>	1	<b>1.623</b>	<b>522</b>
Kapitalandele, realiserede		-42	2.403
Kapitalandele, urealiserede		-2.919	1.430
Handelsomkostninger	2	0	-4
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>-2.961</b>	<b>3.829</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>-1.338</b>	<b>4.351</b>
Administrationsomkostninger	3	-161	-204
<b>Resultat før skat</b>		<b>-1.499</b>	<b>4.147</b>
Skat	4	0	0
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>-1.499</b>	<b>4.147</b>
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		-1.499	4.147
<b>Overført til formuen</b>		<b>-1.499</b>	<b>4.147</b>

## Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
<b>Aktiver</b>			
Indestående hos depositar		1.263	820
<b>I alt likvide midler</b>		<b>1.263</b>	<b>820</b>
Investeringsbeviser i andre danske UCITS		56.124	68.395
<b>I alt kapitalandele</b>	5	<b>56.124</b>	<b>68.395</b>
Andre tilgodehavender		25	0
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>25</b>	<b>0</b>
<b>Aktiver i alt</b>	6	<b>57.412</b>	<b>69.215</b>
<b>Passiver</b>			
Investorenes formue	7	57.369	69.174
Skyldige omkostninger		43	41
<b>I alt anden gæld</b>		<b>43</b>	<b>41</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>57.412</b>	<b>69.215</b>

# Afdeling Balance 20 – Noter til årsregnskab

## Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2018	2019
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.623	522
	<b>1.623</b>	<b>522</b>

## Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Bruttohandelsomkostninger	1	6
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1	-2
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>0</b>	<b>4</b>

## Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Honorar til bestyrelsen m.v.	185	147
Revisionshonorarer	71	73
Andre honorarer til revisorer	-95	-16
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>161</b>	<b>204</b>

## Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2018	2019
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)	2018	2019
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,8	98,8
Øvrige finansielle instrumenter	2,2	1,2
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 79,0 pct. placeret i obligationsbaserede afdelinger og 21,0 pct. i aktiebaserede afdelinger.

## Note 7 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2018 (stk.)	Formue-værdi 2018 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2019 (stk.)	Formue-værdi 2019 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	370.200	61.552	354.200	57.369
Emission i året	10.000	1.660	89.000	15.105
Indløsning i året	-26.000	-4.348	-44.000	-7.463
Emissionstillæg		1		12
Indløsningsfradrag		4		6
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-1		-2
Overført til resultatopgørelsen		-1.499		4.147
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>354.200</b>	<b>57.369</b>	<b>399.200</b>	<b>69.174</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:** cBrain A/S og Invest Administration A/S

**Direktionsposter:** Casa Monte Verde ApS

**Øvrige hverv:** Formand for 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, SG Komplementarselskab ApS, Sportgoodsfonden og Sportgoods P/S.

**Direktionsposter:** C.L. Davids Fond og Samling, CTKM 185 ApS, Davids Holding ApS, SG Komplementarselskab ApS og Sportgoods 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

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

### Bestyrelsesmedlem

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

**Ansættelsessted:** Selvstændig

**Formand:** Carnegie Investment Fund - Nordic Equity Fund (Luxembourg), FF Forsikring A/S, Investeringsforeningen Carnegie Wealth Management, Investeringsforeningen Falcon Invest, RealRåd ApS, Robot Nordic ApS og og Zensi Robotics ApS

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

**Øvrige hverv:** Næstformand for U/Nord og bestyrelsesmedlem i 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.)	2018	2019
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.)	2018	2019
Honorar til den valgte revisor fordeler sig således:		
Lovpligtig revision	62	64
Andre erklæringsopgaver	0	0
Skatterådgivning	0	0
Andre ydelser end revision	0	0
	62	64

## 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 2018.

### 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 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.

**Omkostningsprocent inkl. underliggende afdelinger:** Omkostningsprocenter beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for året divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i året, samt en syntetisk administrationsomkostningsprocent for investeringsforeningsandele.

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

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

