



Årsrapport 2016

Investeringsforeningen Lån & Spar Invest

lån & spar invest

Foreningsoplysninger

Forening

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

CVR-nr.: 66 35 50 12

Reg.nr. i Finanstilsynet: 11.011

Stiftet: 2. juni 1971

Hjemsted: Københavns Kommune

Regnskabsår: 1. januar - 31. december

Bestyrelse

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

Ledelseshverv er anført i fællesnoten

Investeringsforvaltningselskab

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

Revisor

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

Depotselskab og navnenoteringssted

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

Tilsynsmyndighed

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

Generalforsamling

Investeringsforeningen Lån og Spar Invest afholder ordinær generalforsamling onsdag den 6. april 2017, kl. 17, på Radisson Blu Scandinavia Hotel, Amager Boulevard 70, 2300 København S.

Finanskalender

Årsrapport 2016 23. februar 2017
 Generalforsamling 6. april 2017
 Halvårsrapport 2017 24. august 2017

Indhold

Foreningsoplysninger	2
Ledelsesberetning	
Årets resultat og udbytte	3
De finansielle markeder i 2016.....	3
Forventninger til 2017	4
Risici og risikostyring	5
Samfundsansvar.....	7
Andre oplysninger	7
Påtegninger	
Ledelsespåtegning.....	8
Den uafhængige revisors erklæringer	9
Beretning og årsregnskab: 1. januar - 31. december 2016	11
Afdeling Korte Obligationer	
Beretning.....	12
Resultatopgørelse, balance og noter	13
Afdeling Obligationer	
Beretning.....	15
Resultatopgørelse, balance og noter	16
Afdeling MixObligationer	
Beretning.....	18
Resultatopgørelse, balance og noter	19
Afdeling Danmark	
Beretning.....	21
Resultatopgørelse, balance og noter	22
Afdeling Europa	
Beretning.....	24
Resultatopgørelse, balance og noter	25
Afdeling Verden	
Beretning.....	27
Resultatopgørelse, balance og noter	28
Afdeling Nordamerika	
Beretning.....	30
Resultatopgørelse, balance og noter	31
Fællesnote	
Ledelsen	33
Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere	33
Bestyrelses- og revisionshonorar	33
Anvendt regnskabspraksis	34

Ledelsesberetning

Året i hovedoverskrifter

- **Begyndende økonomisk vækst har givet aktiekursstigninger globalt, men Europa halter efter.**
- **Renteniveauet er fortsat lavt og visse steder negativt, men renten forventes at stige gradvist.**
- **Væksten i verdensøkonomien har været og forventes at være for opadgående, men er fortsat skrøbelig.**
- **De politiske risici i verden vurderes at være større end i de foregående år.**

Afdelingernes resultat, afkast, formue og udbytte

Afdeling	Resultat (mio. kr.)	Afkast (pct.)	Benchmark afkast (pct.)	Formue, ultimo 2016 (mio. kr.)	Forslag til ud- bytter for 2016 (kr. pr. andel)
Korte Obligationer	4,2	0,71	0,10	449,4	1,60
Obligationer	42,6	2,66	1,64	1.969,5	1,00
MixObligationer	22,1	3,93	-	525,0	1,00
Danmark	1,1	0,43	3,22	452,3	45,10
Europa	-3,7	-3,09	0,27	79,9	0,00
Verden	17,9	2,17	9,16	628,9	0,00
Nordamerika	5,8	8,36	14,21	82,4	14,90
I alt	90,0			4.187,4	

Årets resultat og udbytte

Foreningens årsrapport med regnskab og indstilling til resultat-anvendelse fremlægges her af bestyrelsen til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 6. april 2017.

Foreningens resultat

Det regnskabsmæssige resultat for alle afdelingerne blev under ét på kr. 90,0 mio. i 2016 mod kr. 143,6 mio. året forinden. Aktieafdelingerne i danske, amerikanske og globale aktier gav alle positive afkast som følge af markedernes stigende tiltro til den økonomiske udvikling i de kommende år, mens de europæiske aktier under ét ikke har kunnet følge den globale trend.

Obligationsselskaberne præsterede små, men positive afkast som afspejling af det lave renteniveau i disse år, ligesom et fortsat rentefald i navnlig de lange renter bidrog til afkastet.

Foreningens samlede formue steg i 2016 med 9,9 pct. til kr. 4.187,4 mio. ved udgangen af året. Formuestigningen er et udtryk for tilvækst i form af årets afkast, samt at nyemissioner har oversteget indfrielse.

Udbytter for 2016

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales udbytter som angivet i oversigten. Udlodningen er i alle afdelingerne beregnet i overensstemmelse med vedtægternes og skattelovgivningens bestemmelser om minimumsudlodninger, beregnet ud fra renter, udbytter samt realiserede, men ikke urealiserede kursgevinster og -tab.

De finansielle markeder i 2016

Den økonomiske udvikling

Ved indgangen til 2016 var der bekymring for, om den økonomiske vækst, der havde bragt verdensøkonomien ud af finanskrisens recessionsår, igen var på vej nedad. Det smittede af på stemningen på de finansielle markeder, som startede 2016 med markante fald i både aktiekurser og renter.

Selv om væksten, og navnlig vækstforventningerne for de kommende år, i løbet af året er kommet op igen, blev den globale vækst under ét i 2016 den laveste siden recessionsårene 2008 og 2009.

Det betød, at forventningerne om rentestigninger blev skudt ud i fremtiden, og centralbankerne verden over har gennem året forsøgt at bidrage til væksten ved at føre en meget lempelig pengepolitik med lave styringsrenter og massive opkøb af obligationer.

Selv om økonomien globalt er langsomt på vej opad, er der store regionale forskelle, idet navnlig USA blandt de industrialiserede lande har haft højere økonomisk vækst og begyndende rentestigninger, hvorimod Europa set under ét har det sværere med store regionale forskelle. Også store dele af udviklingslandene i emerging markets har været trukket med af væksten i USA.

Europa har været præget af en lang række udfordringer fra store forskelle mellem økonomien i Sydeuropa og Nordeuropa og et handlingssvækket EU, som har haft store vanskeligheder med både flygtninge- og migrantsituationen, den økonomiske udvikling og den folkelige tilslutning i mange medlemslande.

Mens den amerikanske centralbank gradvist er ved at påbegynde en normalisering af de lave styringsrenter, er de fortsat negative i Europa. Tilmed har renterne på europæiske statsobligationer i lange perioder været negative. Generelt er det dog vurderingen, at renten overalt vil være gradvist for opadgående som følge af, at den ligeledes gradvise økonomiske vækst allerede er ved at vise sig i form af stigende inflation.

På den politiske front kom særligt to begivenheder til at dominere i 2016, hhv. Storbritanniens Brexit-afstemning og det amerikanske præsidentvalg. Begge begivenheder fik et anderledes udfald end forventet. I begge tilfælde var de umiddelbare markedsreaktioner negative, men markederne stabiliserede sig hurtigt igen, selv om der fortsat ligger en usikkerhed omkring virkningerne af den britiske udmeldelse af EU og omkring den økonomiske politik og handelspolitik, den nye amerikanske regering forventes at føre.

Pengepolitikken

Fokus har i 2016 været på USA, hvor den amerikanske centralbank hævede renten allerede i december 2015 og da varslede flere renteforhøjelser i 2016. Uro på finansmarkederne i starten af 2016 og tvivl om vækstforløbet betød, at yderligere amerikanske renteforhøjelser først skete i december, hvor renten blev hævet med 0,25 pct.-point til 0,75 pct. I 2017 ventes yderligere renteforhøjelser, men i et gradvist og behersket tempo.

I Europa var forløbet anderledes. I marts annoncerede den europæiske centralbank, at obligationsopkøbsprogrammet ville blive udvidet, og indskudsbevisrenten blev nedsat 0,1 pct.-point til minus 0,4 pct. Derudover ville en del af opkøbene blive foretaget i ikke-finansielle erhvervsobligationer. Det pressede markedsrenterne yderligere ned, og egentlige renteforhøjelser for at normalisere renteniveauet ligger lidt længere ude i fremtiden.

Obligationsmarkedet

Den europæiske centralbanks obligationsopkøbsprogram fik stor indflydelse på renteutviklingen i 2016. Ved indgangen til 2016 var den 10-årige europæiske rente på 0,6 pct. og i Danmark 1,0 pct.

Renterne var faldende hele foråret i forventningen om, at opkøbsprogrammet ville blive forlænget. Den 10-årige europæiske rente var i starten af juli minus 0,2 pct., mens den danske var 0,0

pct. Ved udgangen af året var den 10-årige danske rente steget til 0,3 pct., mens den 2-årige stadig var negativ på minus 0,5 pct.

Aktiemarkedet

2016 blev et år med store kursudsving, og det europæiske marked var endnu en gang et af de svageste på det globale marked, mens både det amerikanske marked og emerging markets udviste pæne stigninger. Under ét steg de globale aktiemarkeder med omkring 10 pct. målt i DKK.

Året startede negativt med store kursfald, men det rettede sig navnlig sidst på året. Amerikanske aktier og emerging markets aktier steg hver især med godt 14 pct. Emerging markets aktierne steg primært som følge af en stabilisering i råvarepriserne trukket af olieprisstigninger på næsten 50 pct. i løbet af året. Stigningen i olieprisen har gennem året været et udtryk for en stigende tiltro til den økonomiske vækst i de kommende år. På brancheniveau var det specielt sektorerne energi, industri og banker, som udviste de største kursstigninger.

Navnlig det amerikanske aktiemarked har reageret i forventning om effekterne af den økonomiske politik og handelspolitik, som den nye regering forventes at føre. Kombinationen af en ekspansiv økonomisk politik og en mere protektionistisk handelspolitik har styrket forventningerne til amerikanske virksomheder. Hertil kommer, at de økonomiske indikatorer i USA i forvejen pegede opad.

Valutamarkedet

Den amerikanske centralbanks udskydelse af fortsatte renteforhøjelser i starten af året betød, at USD blev svækket med knap 6 pct. overfor EUR, men som året gik, indikerede nøgletallene for USA, herunder inflationen, stadig tydeligere, at der snart måtte komme en renteforhøjelse. Det styrkede USD på ny. Samlet set er USD styrket ca. 3 pct. overfor DKK gennem året.

I Europa er GBP faldet markant efter Brexit-afstemningen og sluttede 2016 ca. 14 pct. lavere overfor både EUR og DKK end ved indgangen til året.

Kreditmarkedet

Kreditspændene og kursudviklingen på erhvervsobligationer var præget af udsving i løbet af året, men for 2016 som helhed var det et godt år for erhvervsobligationer med pæne afkast i niveauerne 5-10 pct. på tværs af regionerne Europa, USA og emerging markets.

Markederne led dog fra starten af året under de faldende råvare- og oliepriser, men udviklingen vendte i takt med stabiliseringen af de økonomiske nøgletal og de fortsat lave renter. Det var især obligationerne med laveste kreditværdighed, der steg mest.

Forventninger til 2017

Optimismen og den positive udvikling i de økonomiske indikatorer peger ved indgangen til 2017 på et positivt år for aktier. Aktiemarkedernes defensive sektorer har i de seneste fem år været bedre end de cykliske, men den trend er dog brudt i 2016. Det er et udtryk for, at aktiemarkedet har positive forventninger til økonomien og virksomhedernes indtjening i de kommende år. En fortsat positiv udvikling fordrer derfor, at de positive forventninger til indtjeningsudviklingen bliver indfriet. Der er i aktieafdelingerne forventninger

om et moderat positivt afkast på linie med den generelle markedsudvikling (benchmark) i de markeder, de enkelte afdelinger investerer i.

Centralbankerne verden over vil i det kommende år gradvist føre en mindre lempelig pengepolitik. USA er begyndt normaliseringen af pengepolitikken, og renten ventes hævet gradvist i 2017. Selv om den europæiske centralbank som forventet fortsætter den lempelige kurs ind i 2017, vil der ske en udfasning af obligationsopkøbsprogrammet. De korte obligationsrenter forventes derfor at forblive forholdsvis lave, mens de lange renter formentlig vil blive trukket op af stigende inflationsforventninger. Der er i obligationsafdelingerne forventninger om beskedne, men positive afkast på linie med den generelle markedsudvikling (benchmark) i de markeder, de enkelte afdelinger investerer i.

Der er umiddelbart to risici i 2017, som man skal hæfte sig ved, dels at den makroøkonomiske udvikling kan vise sig at skuffe igen, dels at de politiske risici i 2017, som anført, er betydelig større end i de foregående år.

Risici og risikostyring

Investeringsforeningen Lån & Spar Invest tilbyder obligationsafdelinger, der investerer i korte og mellemlange obligationer, danske og udenlandske obligationer samt aktieafdelinger, der investerer i såvel danske som udenlandske aktier. Afdelingernes generelle profil er vist i skemaet på næste side. Profilen samt risikoindekset er beskrevet i de følgende afsnit. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingerne henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.lsinvest.dk.

De nøgletal, som anvendes i risikostyringen omfatter for obligationer typisk varighed og segmentfordeling og for aktier typisk active share, tracking error og segmentfordeling i forhold til benchmark. Nøgletallene er omtalt under regnskabsfællesnoter. Alle porteføljerne er aktivt forvaltede, dvs. at porteføljeforvalteren tager positioner i forhold til benchmark med sigte på at opnå et højere afkast uden unødige risici. For et investeringsområde som danske aktier, kan det dog under tiden på grund af det danske aktiemarkeds begrænsede størrelse og diversifikationsmulighed være svært at identificere positionsmuligheder, og porteføljen kan derfor helt bevidst i perioder fremstå som investeret tæt på sit benchmark.

Der er forskellige risici knyttet til de enkelte afdelinger. Risikoen er udtrykt ved en risikoindeksator, der er et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker dog ikke en risikofri investering.

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko				Høj risiko		

Afdelingens placering på risikoindekset er bestemt af udsvingene målt som standardafvigelse i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data.

Store historiske udsving er lig med høj risiko og en placering til højre på indekset (6-7). Små udsving er lig med en lavere risiko

og en placering til venstre på indekset (1-2). Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant. Placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoindekset tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder, som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer.

Der er historisk set typisk større risiko forbundet med at investere i aktier end i obligationer, og investering i afdelinger med obligationer svarer ikke til et statsgaranteret indskud.

De historiske data giver ikke nogen garanti for den fremtidige kursudvikling.

Risikoindekset for de enkelte afdelinger i foreningen fremgår af skemaet nedenfor. Eventuelle ændringer i indplaceringen er beskrevet i afdelingsteksterne.

Det er vigtigt at opnå den rigtige kombination af investeringsbeviser i forhold til ens økonomi, tidshorisont og risikovillighed. Det gælder både på tidspunktet for investeringen og løbende i opsparingsperioden. Derfor anbefales det at opsøge rådgivning.

Eksempler på risikoelementer er beskrevet nedenfor. Listen er ikke udtømmende.

Risici knyttet til valg af investeringsbeviser i forskellige afdelinger

Investeringer skal sammensættes ud fra egne behov og forventninger. Man skal derfor være bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Risikoelementer omfatter f.eks. risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Hver af disse risikofaktorer håndteres inden for de givne rammer for de forskellige investeringsområder, afdelingerne investerer i. Et eksempel på risikostyringselementer er lovgivningens regler om risikospredning.

Risici knyttet til investeringsbeslutninger

Investeringsbeslutninger er langt overvejende baseret på porteføljerådgiveres handelsforslag til køb og salg af værdipapirer. Handelsforslagene udspringer af forventninger til fremtiden, der dannes ud fra kendskab til markedsforholdene f.eks. renteutviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Målet er at opnå et afkast, der svarer til markedsafkastet af afdelingens benchmark, så der opnås et tilfredsstillende afkast under hensyn til de investeringsområder, der investeres i, omkostninger samt rammer for risikospredning.

Afdelingernes afkast er opgjort efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i benchmark tager ikke højde for de almindelige omkostninger, der er ved porteføljepleje.

Strategierne medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastene kan blive både højere og lavere end benchmark.

Benchmarket er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer.

De væsentligste begrænsninger i investeringerne følger af de gældende regler for risikospredning.

Risici knyttet til driften af foreningen og dens afdelinger

Ved administration af foreningens midler er der en række forretningsmæssige risici, herunder risici i relation til investeringsbeslutningerne, f.eks. kvaliteten af de porteføljemæssige investeringsbeslutninger samt til driften af foreningen, f.eks. menneskelige og systemmæssige fejl, og til den daglige ledelses evne til løbende at holde bestyrelsen godt orienteret om foreningens forhold.

Investeringsforeningen er underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpålagt revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer.

For yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger henvises til gældende prospekt for foreningens afdelinger, der kan downloades fra www.lsinvest.dk.

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande: Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, f.eks. Danmark, er der en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Eksponering mod udlandet: Investering i velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande/-markeder. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Valuta: Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, og afdelinger, som investerer i europæiske aktier, har begrænset valutarisiko, forudsat en uændret dansk fastkurspolitik i forhold til EUR.

Selskabsspecifikke forhold: Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en aktieafdeling på investeringstidspunktet kan investere op til 10 pct. i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt. Der er også om end i mindre grad en selskabsspecifik risiko ved realkreditobligationer, hvor en afdeling kan investere op til 25 pct. i udstedelser fra et enkelt realkreditinstitut.

Særlige risici ved obligationsafdelingerne

Obligationsmarkedet: Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af afdelingens investeringer. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteudviklingen globalt, påvirke investeringernes værdi.

Renterisiko: Renteniveauet varierer fra region til region og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renterisikoen er risikoen for, at der opstår kursfald som følge af, at renten stiger. Stiger renten, falder kursværdien på obligationerne. Renteudviklingen er blandt andet afhængig af de økonomiske forhold i Danmark og EU. Foreningen styrer renterisikoen ved at fastsætte konkrete grænser/intervaller for den korrigerede varighed på porteføljen i hver af obligationsafdelingerne. Den korrigerede varighed udtrykker, hvor meget porteføljen forventeligt vil ændre sig ved en rentestigning – og ved et rentefald.

Kreditrisiko: Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets obligationer, kreditobligationer osv. – er der en kreditrisiko. Kreditrisikoen er risikoen for, at debitoren bag obligationen ikke kan leve op til sine forpligtelser og tilbagebetale sin gæld. Kreditrisikoen er derfor forskellig alt efter udsteders kreditværdighed, som kan ændres over tid. Obligationer udstedt af den danske stat betragtes som meget sikre obligationer, fordi kreditrisikoen er lav.

Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd udtrykker renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle, sikre

Afdelingernes generelle profil

Afdeling	Stiftet	Investerer fortrinsvis i	Risikoindikator
Korte Obligationer	2001	Korte danske obligationer	2
Obligationer	1991	Danske obligationer	3
MixObligationer	2013	Danske og udenl. obligationer	3
Danmark	1989	Danske aktier	6
Europa	1985	Europæiske aktier	6
Verden	1986	Globale aktier	6
Nordamerika	2002	Nordamerikanske aktier	6

statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Særlige risici ved aktieafdelingerne

Udsving på aktiemarkedet: Aktiemarkeder kan svinge meget og stige og falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller være en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

Risikovillig kapital: Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til f.eks. udvikling af nye produkter. En del af en afdelings formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere. Lån & Spar Invest investerer primært i "blue chip"/large cap selskaber, hvor adgangen til den nævnte form for risikovillig kapital almindeligvis har mindre betydning.

Risikoklasse - gul

I Erhvervs- og Vækstministeriets risikoklassifikation er afdelingerne, i lighed med andre investeringsforeningers afdelinger, risikoklassificeret med farven gul, der betyder, at der er risiko for, at indskuddet på produktet kan tabes helt eller delvist, og at produkttypen ikke er vanskelig at gennemskue. Ud over den gule kategori findes en grøn og en rød kategori.

Samfundsansvar

Etisk regelsæt

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

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

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

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

Opstår sådanne sager, tages der i samråd mellem foreningens bestyrelse og investeringsrådgiver stilling til, om en investering skal afhændes. Der har ikke i 2016 været sager, hvor et selskab er afhændet.

Udøvelse af stemmeret

Foreningen har endvidere fastlagt en politik for udøvelse af stemmeretten på en 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 2016 været sådanne sager.

Andre oplysninger

Særlige begivenheder

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

Foreningens drift

Foreningens ledelse og drift varetages af bestyrelsen og administrationsselskabet Invest Administration A/S sammen med kredsen af aftalparter i henhold til indgåede samarbejdsaftaler, sådan som anført i fællesnoten til regnskabet. De kompetencer og videnressourcer, foreningen har til rådighed, vurderes som nødvendige og tilstrækkelige for at sikre foreningens fremtidige resultater, drift og udvikling.

Aflønning

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

Bestyrelsens ledelseshverv fremgår af fællesnoten.

Afledte finansielle instrumenter

Foreningen anvender ikke afledte finansielle instrumenter.

Fusion

Foreningens bestyrelse har gennem 2016 overvejet de enkelte afdelingers fremtid og har vurderet, at det vil være rigtigt at gennemføre en forenkling af afdelingsstrukturen for Investeringsforeningerne Lån & Spar Invest og Gudme Raaschou samt Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest.

Der vil på generalforsamlingerne i foråret 2017 blive fremsat forslag om fusion af en række parallelle afdelinger i Lån & Spar Invest og Gudme Raaschou med det formål at opnå større driftsmæssig effektivitet og lavere omkostninger, ligesom omdannelsen til balance-rede afdelinger i Lån & Spar MixInvest, som blev igangsat sidste år, vil blive fuldendt. Forslagene er nærmere behandlet i det materiale, der foreligger til de tre foreningers generalforsamlinger.

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Investeringsforeningen Lån & Spar Invest for regnskabsåret sluttende 31. december 2016.

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

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

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 23. februar 2017

Direktion:

Invest Administration A/S

Niels Erik Eberhard

Bestyrelse:

Investeringsforeningen Lån & Spar Invest

Lisa Herold Ferbing
formand

Niels Mazanti
næstformand

Kjeld Iversen

Jes Damsted

Den uafhængige revisors erklæringer

Til investorerne i Investeringsforeningen Lån & Spar Invest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Lån & Spar Invest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2016, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2016 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

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". 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. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2016. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

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

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

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

Vi anser, at der i relation til værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter generelt ikke er knyttet betydelige risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, idet afdelingernes

finansielle instrumenter hovedsageligt består af likvide noterede finansielle instrumenter, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked, og kun i begrænset omfang af mindre likvide noterede finansielle instrumenter, hvor dagsværdien fastlægges ved hjælp af anerkendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn.

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.
- Kontrol af afstemninger af finansielle instrumenter til oplysninger fra depotbanken samt stikprøvevis kontrol af instrumenternes værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige priskilder.
- Stikprøvevis kontrol af anvendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn ved fastsættelsen af dagsværdien af mindre likvide noterede finansielle instrumenter.

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.

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

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

Ved udarbejdelsen af årsregnskaberne 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 årsregnskaberne 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, at årsregnskaberne som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i

overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskaberne.

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 årsregnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingernes interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskaberne 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 årsregnskaberne for de enkelte afdelinger eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner 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 årsregnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om blandt andet 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 årsregnskaberne 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.

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

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

I tilknytning til vores revision af årsregnskaberne er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistente med årsregnskaberne eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om investeringsforeninger m.v.

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

København, den 23. februar 2017

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

Ole Karstensen
statsautoriseret revisor

Rasmus Berntsen
statsautoriseret revisor

Beretning og årsregnskab

1. januar - 31. december 2016

Afdeling Korte Obligationer

Investeringsområde og -profil

Afdeling Korte Obligationer investerer primært i danske obligationer, noteret på Nasdaq Copenhagen A/S, eksempelvis stats- og realkreditobligationer. Afdelingen kan herudover placere likvide midler som bankindsud, men kan ikke investere i erhvervsobligationer eller andre obligationer med højere risiko. Afdelingen har en lav renterisiko med en modificeret varighed (der tager højde for førtidige indfrielse) på mellem 0 og 4 år. Afdelingens benchmark er Nordea GOV CM 2Y indekset, som består af korte danske statsobligationer.

Afkast og resultat

Afkastet gav i 2016 et afkast på 0,7 pct. Selv om det er et lavt afkast, vurderes det alligevel som tilfredsstillende i lyset af forventningerne og af, at afdelingens benchmark kun er steget med 0,1 pct. Afkastet afspejler det lave renteniveau i disse år. Afdelingen har investeret en stor del af sin portefølje i realkreditobligationer, og det er specielt de lange konverterbare realkreditobligationer, som har bidraget til afkastet og til, at afkastet har oversteget afdelingens benchmark.

Markedsudvikling i 2016

Gennem 2016 er renten faldet yderligere, og Nationalbankens og den europæiske centralbanks styringsrenter er ved årets udgang negative. Rentefaldet har været mest markant for de lange renter, og det har indebåret, at mange boligejere har udnyttet mulighederne for at konvertere deres boliglån til lån med lavere renter. Det store konverteringsomfang har lagt låg på afkastet af realkreditobligationer, men disse har alligevel givet et pænt afkast i året.

Risikoprofil og særlige risici

Afdelingen investerer i korte obligationer, hvorfor stigende renter vil medføre faldende kurser på afdelingens investeringer, men i begrænset omfang, da varigheden af porteføljen er begrænset til 4 år. Afdelingen investerer en stor del af sin formue i realkreditobligationer, så en udvidelse af rentespændet i tilfælde af reduceret tillid til realkreditinstitutterne vil påvirke afdelingen negativt. Afdelingen ligger ved årets udgang med en begrænset varighed i porteføljen på 1,3 år og er placeret i risikokategori 2 på skalaen fra 1 til 7. Se endvidere beskrivelsen af risici og risikostyring under årsrapportens generelle afsnit om risici.

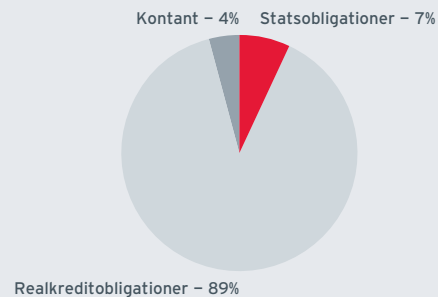
Forventninger til 2017

Det er forventningen, at den europæiske centralbank vil fastholde lave renter gennem 2017, og det vil medvirke til at fastholde kurserne på de korte obligationer, afdelingen investerer i. For afdelingen vil det indebære udsigt til endnu et år med et lavt, men positivt afkast på niveau med benchmark. Der er dog forventninger om en vis økonomisk vækst i verden og forestående rentestigninger i USA, og det kan indebære en opadgående tendens i inflationen. Det kan medvirke til, at navnlig de lange renter kan være stigende gennem året, ligesom der er udsigt til en betydelig verdenspolitisk usikkerhed i det kommende år.

Fakta om Afdeling Korte Obligationer

Børsnoteret / Stiftet	2001
Udbyttebetalende – Obligationsbaseret	
Risikokategori	2
Risikoprofil	Gul
Sharpe Ratio (5 år)	1,27
Benchmark	Nordea GOV CM 2Y
Benchmark Sharpe Ratio (5 år)	0,40
ÅOP	0,62

Porteføljens sammensætning ultimo december 2016

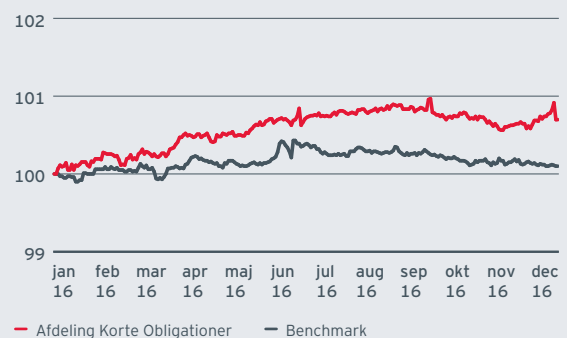


Porteføljens 10 største positioner: *)

1	0,00%	BRFkredit 2018	DK0009363087	7,3%
2	0,00%	BRFkredit 2017	DK0009387508	7,1%
3	4,00%	Stat 2017	DK0009921942	6,5%
4	2,00%	Nordeakredit 2017	DK0002027119	5,9%
5	0,45%	DK Skib 2021	DK0004131273	4,8%
6	0,46%	BRFkredit 2041	DK0009367070	4,8%
7	0,53%	Nykredit 2038	DK0009759748	3,8%
8	0,50%	RD 2027	DK0009297517	3,7%
9	1,00%	RD 2021	DK0009294845	3,5%
10	0,17%	Nykredit 2021	DK0009778961	3,1%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2016

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling Korte Obligationer – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år for Afdeling Korte Obligationer

	2016	2015	2014	2013	2012
Hovedtal i mio. kr.					
Årets nettoresultat	4,2	-2,5	9,2	8,9	14,6
Investorerne formue inkl. udlodning	449,4	623,5	641,5	587,9	566,2
Cirkulerende andele (nominel værdi)	462,4	637,5	643,6	586,5	562,4
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	97,19	97,80	99,68	100,24	100,68
Udlodning pr. andel	1,60	1,30	1,50	2,10	2,00
Årets afkast i pct.	0,71	-0,39	1,55	1,57	2,57
Sharpe Ratio	1,27	1,44	1,66	1,90	1,30
Standardafvigelse	0,92	1,16	1,22	1,24	1,33
Omkostningsprocent	0,48	0,48	0,48	0,50	0,50
Omsætningshastighed	0,10	0,28	0,22	0,49	1,02
ÅOP	0,62	0,63	0,64	0,67	0,70
Benchmark					
Benchmarkafkast i pct.	0,10	0,55	0,63	-0,19	0,58
Sharpe Ratio	0,40	0,61	0,81	1,10	1,01
Standardafvigelse	0,91	1,27	1,35	1,63	1,89

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2016	2015
Renteindtægter		10.762	13.293
I alt renter og udbytter	1	10.762	13.293
Obligationer		-3.688	-12.613
Handelsomkostninger	2	-40	-108
I alt kursgevinster og -tab		-3.728	-12.721
I alt indtægter		7.034	572
Administrationsomkostninger	3	-2.803	-3.048
Resultat før skat		4.231	-2.476
Skat		0	0
Årets nettoresultat		4.231	-2.476
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		4.231	-2.476
Formuebevægelser		-1.528	-27
Til disposition		2.703	-2.503
Til rådighed for udlodning	4	7.468	8.703
Overført til formuen		-4.765	-11.206

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2016	2015
Aktiver			
Indestående i depotselskab		18.431	9.337
I alt likvide midler		18.431	9.337
Noterede obligationer fra danske udstedere		429.871	610.755
I alt obligationer	5	429.871	610.755
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		2.384	3.785
Andre tilgodehavender		0	1
I alt andre aktiver		2.384	3.786
Aktiver i alt	6	450.686	623.878
Passiver			
Investorerne formue	7	449.434	623.506
Skyldige omkostninger		281	372
Mellemværende vedr. handelsafvikling		971	0
I alt anden gæld		1.252	372
Passiver i alt		450.686	623.878

Afdeling Korte Obligationer – Noter til årsregnskabet

Note 1 Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2016	2015
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	10.762	13.293
	10.762	13.293

Note 2 Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2016	2015
Bruttohandelsomkostninger	109	124
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-69	-16
Handelsomkostninger ved løbende drift	40	108

Note 3 Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2016		2015	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelse m.v.	0	26	0	39
Revisionshonorar til revisorer	15	4	17	20
Andre honorarer til revisorer	0	0	5	1
Markedsføringsomkostninger	1.140	32	1.228	34
Gebyrer til depotselskab	432	11	467	17
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	332	0	357	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	659	0	700	0
Øvrige omkostninger	46	106	49	114
I alt opdeltede administrationsomkostninger	2.624	179	2.823	225
I alt administrationsomkostninger	2.803		3.048	

Note 4 Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2016	2015
Renter og udbytter	10.762	13.293
Kursgevinst/tab til udlodning	1.037	-1.515
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.803	-3.048
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.943	-115
Udlodning overført fra sidste år	415	88
I alt til rådighed for udlodning brutto	7.468	8.703
Heraf foreslået udlodning	-7.399	-8.288
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-69	-415
	0	0

Note 5 Obligationer

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

Note 6 Aktiver

(pct.)	2016	2015
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,4	97,9
Øvrige finansielle instrumenter	4,6	2,1
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 92,7 pct. placeret i realkreditobligationer og 7,3 pct. placeret i statsobligationer.

Note 7 Investorerens formue

	Cirkulerende andele 2016 (stk.)	Formue-værdi 2016 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2015 (stk.)	Formue-værdi 2015 (1.000 kr.)
Investorerens formue, primo	6.375.000	623.506	6.435.646	641.476
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-8.287		-9.653
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-36		-52
Emission i året	150.138	14.663	236.354	23.287
Indløsning i året	-1.901.000	-184.851	-297.000	-29.137
Emissionstillæg		21		33
Indløsningsfradrag		256		44
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-69		-16
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		1.943		115
Overført til udlodning fra sidste år		-415		-88
Overførsel af udlodning til næste år		69		415
Foreslået udlodning		7.399		8.288
Overført fra resultatopgørelsen		-4.765		-11.206
I alt investorerens formue	4.624.138	449.434	6.375.000	623.506

Note 8 Hoved- og nøgletal

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

Afdeling Obligationer

Investeringsområde og -profil

Afdeling Obligationer investerer primært i danske obligationer, noteret på Nasdaq Copenhagen A/S, eksempelvis stats- og realkreditobligationer. Afdelingen kan herudover placere likvide midler som bankindsud og kan i begrænset omfang investere i erhvervsobligationer med højere risiko. Afdelingen har en middelstor renterisiko med en modificeret varighed (der tager højde for førtidige indfrielse) på mellem 2 og 6 år. Afdelingens benchmark er Nordea GOV CV 3Y og 5Y, ligevægtet.

Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 2,7 pct. Afkastet vurderes som tilfredsstillende set i forhold til forventningerne og til afdelingens benchmark, der er steget med 1,6 pct. Afkastet har været begunstiget af et fald i lange renter, men afkastets størrelse afspejler også det lave renteniveau, der gælder i disse år. Afdelingen har investeret en stor del af sin portefølje i realkreditobligationer, og specielt de lange konverterbare realkreditobligationer har trukket afkastet op og bidraget til, at det har oversteget afdelingens benchmark.

Markedsudvikling i 2016

Gennem 2016 er renten faldet yderligere, og faldet har navnlig gjort sig gældende for de lange renter. Nationalbankens og den europæiske centralbanks styringsrenter er ved årets udgang negative. Rentefaldet har indebåret, at mange boligejere har udnyttet mulighederne for at konvertere deres boliglån til lån med lavere renter og herunder omlægge lån med variabel rente til fastforrentede lån med lang løbetid. Det store konverteringsomfang har lagt låg på afkastet af realkreditobligationer, men disse har alligevel givet et pænt afkast i året som følge af rentefaldet.

Risikoprofil og særlige risici

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

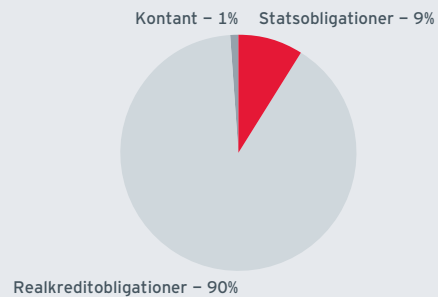
Forventninger til 2017

Det er forventningen, at den europæiske centralbank vil fastholde lave renter gennem 2017, og det vil medvirke til at holde kurserne på i hvert fald korte obligationer på det nuværende niveau. For afdelingen er der derfor udsigt til endnu et år med et positivt afkast af begrænset størrelse og på niveau med benchmark. Der er dog forventninger om en vis økonomisk vækst i verden og forestående rentestigninger i USA, og det kan indebære en opadgående tendens i inflationen. Det kan medvirke til, at de lange renter vil være stigende gennem året, ligesom der er udsigt til en betydelig verdenspolitisk usikkerhed i det kommende år.

Fakta om Afdeling Obligationer

Børsnoteret / Stiftet	1991
Udbyttebetalende – Obligationsbaseret	
Risikokategori	3
Risikoprofil	Gul
Sharpe Ratio (5 år)	1,12
Benchmark	50% Nordea GOV CM 3Y og 50% Nordea GOV CM 5Y
Benchmark Sharpe Ratio (5 år)	0,75
ÅOP	0,59

Porteføljens sammensætning ultimo december 2016

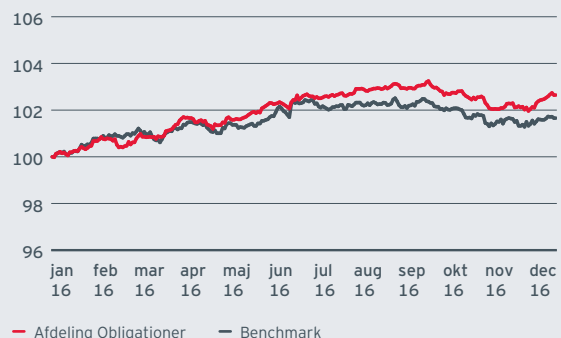


Porteføljens 10 største positioner: *)

1	1,75%	Stat 2025	DK0009923138	6,1%
2	3,00%	BRFkredit 2044	DK0009377897	5,6%
3	0,17%	Nykredit 2021	DK0009778964	3,9%
4	0,00%	BRFkredit 2017	DK0009387508	3,6%
5	0,50%	BRFkredit 2027	DK0009388076	2,9%
6	3,00%	Nordeakredit 2044	DK0002028000	2,9%
7	2,00%	RD 2037	DK0009292633	2,9%
8	0,45%	DK Skib 2021	DK0004131273	2,8%
9	0,53%	Nykredit 2038	DK0009759664	2,2%
10	0,42%	Nordeakredit 2021	DK0002026814	2,2%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2016

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling Obligationer – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år for Afdeling Obligationer

	2016	2015	2014	2013	2012
Hovedtal i mio. kr.					
Årets nettoresultat	42,6	-13,1	62,3	8,7	46,8
Investorerne formue inkl. udlodning	1.969,5	1.545,5	1.450,3	1.345,8	1.318,1
Cirkulerende andele (nominel værdi)	2.220,5	1.768,8	1.609,5	1.521,9	1.450,9
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	88,70	87,38	90,11	88,43	90,85
Udlodning pr. andel	1,00	1,00	2,00	2,30	3,00
Årets afkast i pct.	2,66	-0,86	4,56	0,64	3,90
Sharpe Ratio	1,12	1,19	1,50	1,47	1,03
Standardafvigelse	1,87	2,17	2,14	2,23	2,80
Omkostningsprocent	0,45	0,46	0,46	0,48	0,49
Omsætningshastighed	0,20	0,35	0,32	0,48	0,73
ÅOP	0,59	0,61	0,63	0,65	0,66
Benchmark					
Benchmarkafkast i pct.	1,64	0,49	4,26	-1,24	2,52
Sharpe Ratio	0,75	0,87	1,08	1,00	1,08
Standardafvigelse	2,36	2,79	3,02	3,30	3,55

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2016	2015
Renteindtægter		32.734	32.910
I alt renter og udbytter	1	32.734	32.910
Obligationer		17.873	-38.768
Handelsomkostninger	2	-273	-360
I alt kursgevinster og -tab		17.600	-39.128
I alt indtægter		50.334	-6.218
Administrationsomkostninger	3	-7.721	-6.842
Resultat før skat		42.613	-13.060
Skat		0	0
Årets nettoresultat		42.613	-13.060
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		42.613	-13.060
Formuebevægelser		4.444	862
Til disposition		47.057	-12.198
Til rådighed for udlodning	4	22.305	18.964
Overført til formuen		24.752	-31.162

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2016	2015
Aktiver			
Indestående i depotselskab		21.092	78.478
I alt likvide midler		21.092	78.478
Noterede obligationer fra danske udstedere		1.933.929	1.455.837
I alt obligationer	5	1.933.929	1.455.837
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		10.213	9.472
Andre tilgodehavender		16	7
Mellemværende vedr. handelsafvikling		5.334	2.628
I alt andre aktiver		15.563	12.107
Aktiver i alt	6	1.970.584	1.546.422
Passiver			
Investorerne formue	7	1.969.536	1.545.537
Skyldige omkostninger		1.048	885
I alt anden gæld		1.048	885
Passiver i alt		1.970.584	1.546.422

Afdeling Obligationer – Noter til årsregnskabet

Note 1 Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2016	2015
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	32.734	32.910
	32.734	32.910

Note 2 Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2016	2015
Bruttohandelsomkostninger	433	420
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-160	-60
Handelsomkostninger ved løbende drift	273	360

Note 3 Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2016		2015	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelse m.v.	0	112	0	96
Revisionshonorar til revisorer	15	11	17	50
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	3
Markedsføringsomkostninger	3.411	90	2.945	80
Gebyrer til depotselskab	1.092	34	980	38
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	906	0	792	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	1.712	0	1.531	0
Øvrige omkostninger	47	291	47	263
I alt opdeltede administrationsomkostninger	7.183	538	6.312	530
I alt administrationsomkostninger	7.721		6.842	

Note 4 Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2016	2015
Renter og udbytter	32.734	32.910
Kursgevinst/tab til udlodning	-7.152	-7.966
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-7.721	-6.842
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	3.168	817
Udlodning overført fra sidste år	1.276	45
I alt til rådighed for udlodning brutto	22.305	18.964
Heraf foreslået udlodning	-22.205	-17.688
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-100	-1.276
	0	0

Note 5 Obligationer

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

Note 6 Aktiver

(pct.)	2016	2015
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,1	94,1
Øvrige finansielle instrumenter	1,9	5,9
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 92,8 pct. placeret i realkreditobligationer og 7,2 pct. placeret i statsobligationer.

Note 7 Investorerens formue

	Cirkulerende andele 2016 (stk.)	Formue-værdi 2016 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2015 (stk.)	Formue-værdi 2015 (1.000 kr.)
Investorerens formue, primo	17.688.000	1.545.537	16.095.000	1.450.256
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-17.688		-32.190
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-673		-1.486
Emission i året	4.567.412	403.746	1.779.000	157.936
Indløsning i året	-50.000	-4.444	-186.000	-16.124
Emissionstillæg		598		240
Indløsningsfradrag		7		25
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-160		-60
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-3.168		-817
Overført til udlodning fra sidste år		-1.276		-45
Overførsel af udlodning til næste år		100		1.276
Foreslået udlodning		22.205		17.688
Overført fra resultatopgørelsen		24.752		-31.162
I alt investorerens formue	22.205.412	1.969.536	17.688.000	1.545.537

Note 8 Hoved- og nøgletal

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

Afdeling MixObligationer

Investeringsområde og -profil

Afdeling MixObligationer investerer i danske og udenlandske stats- og realkreditobligationer og kan endvidere investere i erhvervsobligationer. Obligationerne skal være noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked. Afdelingen kan investere i nævnte obligationstyper enten direkte eller gennem afdelinger i andre investeringsforeninger. Mindst 40 pct. af formuen skal dog være placeret i danske obligationer. Valutarisikoen afdækkes, og den korrigerede varighed ligger mellem 2 og 6 år. Afdelingen anvender ikke benchmark.

Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 3,9 pct. Afkastet vurderes som tilfredsstillende i forhold til forventningerne, selv om afdelingen ikke har et benchmark og dermed et sammenligningsgrundlag. Afkastet har været begunstiget af et fald i lange renter, men afkastets størrelse afspejler også det lave renteniveau, der gælder i disse år. Afdelingen har investeret hovedparten af sin portefølje i realkreditobligationer og i erhvervsobligationer, og begge disse to segmenter har bidraget positivt til afdelingens afkast.

Markedsudvikling i 2016

Gennem 2016 er renten faldet yderligere, og faldet har navnlig gjort sig gældende for de lange renter. Nationalbankens og den europæiske centralbanks styringsrenter er ved årets udgang negative. Rentefaldet har indebåret stor konverteringsaktivitet på boliglån for at udnytte den lave rente, men realkreditobligationer har alligevel givet et pænt afkast i året som følge af rentefaldet. Også erhvervsobligationer har udvist en positiv kursudvikling, idet udviklingen i verdensøkonomien har bevirket færre konkurser og dermed kurstab på erhvervsobligationer.

Risikoprofil og særlige risici

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

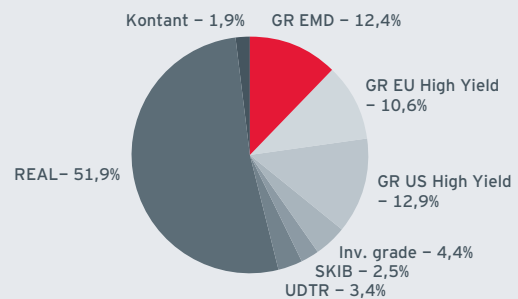
Forventninger til 2017

Det er forventningen, at den europæiske centralbank vil fastholde lave renter gennem 2017, og det vil medvirke til at holde kurserne på i hvert fald korte obligationer på det nuværende niveau. For afdelingen er der derfor udsigt til endnu et år med et positivt afkast, dog af begrænset størrelse. Der er dog forventninger om en vis økonomisk vækst i verden og forestående rentestigninger i USA, og det kan indebære en opadgående tendens i inflationen. Det kan medvirke til, at de lange renter vil være stigende gennem året, ligesom der er udsigt til en betydelig verdenspolitisk usikkerhed i det kommende år.

Fakta om Afdeling MixObligationer

Børsnoteret / Stiftet	2012
Udbyttebetalende – Obligationsbaseret	
Risikokategori	3
Risikoprofil	Gul
Sharpe Ratio (5 år)	0,96
Benchmark	-
ÅOP	1,11

Porteføljens sammensætning ultimo december 2016



Porteføljens 10 største positioner: *)

1	GR US High Yield	12,9%
2	GR Emerging Markets Debt	12,4%
3	GR European High Yield	10,6%
4	SparInv inv. Gr. ValueBonds–All	4,4%
5	0,00% Nykredit 2017 DK0009796518	3,4%
6	3,00% Nykredit 2044 DK0009789497	3,1%
7	3,00% Nykredit 2044 DK0009789570	2,9%
8	0,36% RD 2021 DK0009285694	2,5%
9	0,17% Nykredit 2021 DK0009778961	2,3%
10	1,50% RD 2037 DK0009297277	2,2%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2016

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



— Afdeling MixObligationer

Afdeling MixObligationer – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år for Afdeling MixObligationer

	2016	2015	2014	2013	2012 ²⁾
Hovedtal i mio. kr.					
Årets nettoresultat	22,1	-7,0	7,6	0,3	-
Investorerne formue inkl. udlodning	525,0	576,8	411,9	283,0	-
Cirkulerende andele (nominel værdi)	530,7	598,0	407,8	282,9	-
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	98,91	96,45	101,02	100,05	-
Udlodning pr. andel	1,00	1,30	3,70	2,10	-
Årets afkast i pct.	3,93	-0,95	3,08	0,05	-
Sharpe Ratio	0,96	-	-	-	-
Standardafvigelse	2,12	-	-	-	-
Omkostningsprocent	0,45	0,46	0,49	0,41	-
Omsætningshastighed	0,09	0,16	0,13	0,96	-
ÅOP ¹⁾	1,11	1,14	1,17	1,06	-
Benchmark					
Intet	-	-	-	-	-

Bemærk: 1) ÅOP er opgjort inkl. indirekte omkostninger i underliggende afdelinger
2) Afdelingen er etableret i 2013

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2016	2015
Renteindtægter		6.886	5.868
Udbytter		4.049	5.744
I alt renter og udbytter	1	10.935	11.612
Obligationer		4.971	-8.596
Kapitalandele		8.832	-7.555
Handelsomkostninger	2	-34	-56
I alt kursgevinster og -tab		13.769	-16.207
I alt indtægter		24.704	-4.595
Administrationsomkostninger	3	-2.598	-2.399
Resultat før skat		22.106	-6.994
Skat		0	0
Årets nettoresultat		22.106	-6.994
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		22.106	-6.994
Formuebevægelser		-341	2.157
Til disposition		21.765	-4.837
Til rådighed for udlodning	4	5.518	8.130
Overført til formuen		16.247	-12.967

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2016	2015
Aktiver			
Indestående i depotselskab		7.537	25.207
I alt likvide midler		7.537	25.207
Noterede obligationer fra danske udstedere		302.140	329.883
I alt obligationer	5	302.140	329.883
Investeringsbeviser i andre danske UCITS		211.554	219.680
I alt kapitalandele	6	211.554	219.680
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		1.736	2.419
Andre tilgodehavender		0	2
Mellemværende vedr. handelsafvikling		2.297	0
I alt andre aktiver		4.033	2.421
Aktiver i alt	7	525.264	577.191
Passiver			
Investorerne formue	8	524.957	576.847
Skyldige omkostninger		307	344
I alt anden gæld		307	344
Passiver i alt		525.264	577.191

Afdeling MixObligationer – Noter til årsregnskabet

Note 1 Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2016	2015
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	6.886	5.868
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	4.049	5.744
	10.935	11.612

Note 2 Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2016	2015
Bruttohandelsomkostninger	74	120
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-40	-64
Handelsomkostninger ved løbende drift	34	56

Note 3 Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2016		2015	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelse m.v.	0	30	0	36
Revisionshonorar til revisorer	15	4	17	19
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	1
Markedsføringsomkostninger	1.149	31	1.031	28
Gebyrer til depotselskab	320	11	307	13
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	418	0	385	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	472	0	431	0
Øvrige omkostninger	46	102	46	85
I alt opdeltede administrationsomkostninger	2.420	178	2.217	182
I alt administrationsomkostninger		2.598		2.399

Note 4 Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2016	2015
Renter og udbytter	10.935	11.612
Kursgevinst/tab til udlodning	-2.478	-3.240
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.598	-2.399
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-697	1.950
Udlodning overført fra sidste år	356	207
I alt til rådighed for udlodning brutto	5.518	8.130
Heraf foreslået udlodning	-5.308	-7.774
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-210	-356
	0	0

Note 5 Obligationer og kapitalandele

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

Note 6 Aktiver

(pct.)	2016	2015
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,8	95,2
Øvrige finansielle instrumenter	2,2	4,8
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 57,0 pct. placeret i realkreditobligationer, 1,8 pct. placeret i statsobligationer og 41,2 pct. i obligationsbaserede afdelinger.

Note 7 Investorerens formue

	Cirkulerende andele 2016 (stk.)	Formue-værdi 2016 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2015 (stk.)	Formue-værdi 2015 (1.000 kr.)
Investorerens formue, primo	5.980.000	576.847	4.077.597	411.933
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-7.774		-15.087
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-75		-2.351
Emission i året	261.681	25.559	1.917.403	189.421
Indløsning i året	-934.200	-92.169	-15.000	-1.450
Emissionstillæg		191		1.434
Indløsningsfradrag		312		5
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-40		-64
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		697		-1.950
Overført til udlodning fra sidste år		-356		-207
Overførsel af udlodning til næste år		210		356
Foreslået udlodning		5.308		7.774
Overført fra resultatopgørelsen		16.247		-12.967
I alt investorerens formue	5.307.481	524.957	5.980.000	576.847

Note 8 Hoved- og nøgletal

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

Afdeling Danmark

Investeringsområde og -profil

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

Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 0,4 pct. Afkastet af afdelingens benchmark udgjorde 3,2 pct., og årets resultat er som sådan ikke tilfredsstillende, set i forhold til forventningerne. Året blev præget af en meget uensartet kursudvikling for flere af de større aktier, og navnlig aktier som Novo Nordisk og Novozymes skuffede og oplevede store to-cifrede procentuelle kursfald. Også børsintroduktionen af Nets skuffede markedet. Omvendt har en meget cyklisk aktie som AP Møller-Mærsk i andet halvår oplevet store kursstigninger, ligesom en række mindre aktier er steget betydeligt.

Markedsudvikling i 2016

2016 blev et omskifteligt år, der startede med store kursfald som følge af global recessionsfrygt, men sluttede mere optimistisk med forventninger om økonomisk vækst og indtjeningsfremgang i virksomhederne. Endvidere blev markedet meget uroligt gennem året og rystet af overraskende begivenheder som den engelske Brexit-afstemning og det amerikanske præsidentvalg. Uroen fik centralbankerne til at udskyde ellers ventede renteforhøjelser, og det var medvirkende til at genskabe roen på aktiemarkederne.

Risikoprofil og særlige risici

Afdelingen investerer i danske aktier og er dermed eksponeret til såvel den generelle udvikling på de internationale aktiemarkeder som den specifikke udvikling i rækken af selskaber her i Danmark. Det danske aktiemarked er præget af forholdsvis få store selskaber og en række mindre selskaber, og mulighederne for diversifikation er mere begrænset end på større markeder. Afdelingen er placeret i risikokategori 6 på skalaen fra 1 til 7. Selvom danske aktier er noteret i danske kroner, har selskaberne typisk en international forretning og er dermed eksponeret til valutamarkederne derigennem. Se endvidere beskrivelsen af risici og risikostyring under årsrapportens generelle afsnit om risici.

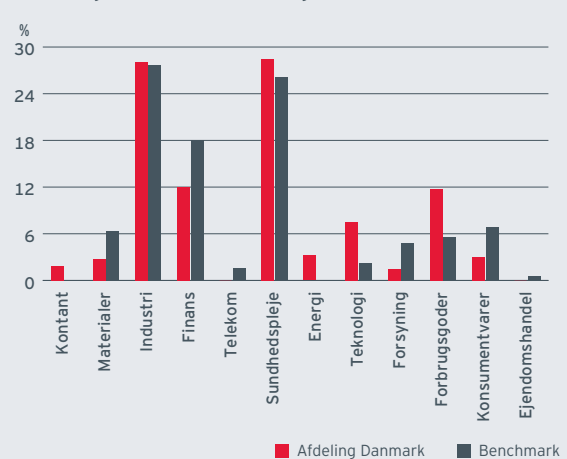
Forventninger til 2017

Udsigterne vurderes til moderat positive afkast på niveau med benchmark for både de danske og internationale aktiemarkeder. Der forventes fortsat en positiv økonomisk udvikling og gode økonomiske nøgletal i de fleste af de store økonomier, ligesom virksomhederne generelt er i en god gænge med pæn indtjening og en sund kapitalstruktur. Der er dog en række risikomomenter, som kan spille ind senere på året, herunder risikoen for renteforhøjelser i USA, ligesom kommende valg i en række store europæiske lande i 2017 kan indebære politisk uro og usikkerhed om det fremtidige europæiske samarbejde.

Fakta om Afdeling Danmark

Børsnoteret / Stiftet	1989
Udbyttebetalende – Aktiebaseret	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Sharpe Ratio (5 år)	1,60
Active share	37,46
Tracking error	2,46
Benchmark	OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytte
Benchmark Sharpe Ratio (5 år)	1,66
ÅOP	1,71

Porteføljens sammensætning ultimo december 2016

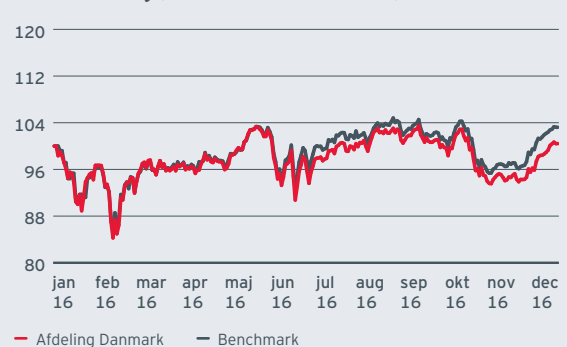


Porteføljens 10 største positioner: *)

1	Novo Nordisk	9,3%
2	Pandora	8,6%
3	Danske Bank	7,8%
4	Coloplast B	6,8%
5	Vestas	6,6%
6	SimCorp	4,8%
7	ISS	4,7%
8	Genmab	4,7%
9	DFDS	4,6%
10	A. P. Møller – Mærsk A	4,6%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2016

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling Danmark – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år for Afdeling Danmark

	2016	2015	2014	2013	2012
Hovedtal i mio. kr.					
Årets nettoresultat	1,1	101,7	49,7	68,6	45,6
Investorerne formue inkl. udlodning	452,3	416,9	328,1	271,3	207,0
Cirkulerende andele (nominel værdi)	119,5	83,9	72,8	67,4	67,2
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	378,41	496,90	450,46	402,30	308,04
Udlodning pr. andel	45,10	115,20	87,90	23,30	7,25
Årets afkast i pct.	0,43	30,74	18,17	33,37	25,56
Sharpe Ratio	1,60	0,97	0,99	0,92	-0,10
Standardafvigelse	11,91	14,19	14,55	18,63	24,10
Omkostningsprocent	1,22	1,21	1,22	1,24	1,26
Omsætningshastighed	0,81	0,82	0,63	0,28	0,53
ÅOP	1,71	1,73	1,65	1,54	1,65
Benchmark					
Benchmarkafkast i pct.	3,22	30,83	17,21	38,30	23,81
Sharpe Ratio	1,66	1,05	1,00	0,96	-0,20
Standardafvigelse	11,96	13,71	13,42	17,03	22,73

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2016	2015
Renteindtægter		0	0
Udbytter		9.744	27.378
I alt renter og udbytter	1	9.744	27.378
Kapitalandele		-2.519	80.286
Handelsomkostninger	2	-1.244	-1.243
I alt kursgevinster og -tab		-3.763	79.043
I alt indtægter		5.981	106.421
Administrationsomkostninger	3	-4.879	-4.622
Resultat før skat		1.102	101.799
Skat	4	0	-139
Årets nettoresultat		1.102	101.660
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		1.102	101.660
Formuebevægelser		12.284	7.658
Til disposition		13.386	109.318
Til rådighed for udlodning	5	53.926	96.680
Overført til formuen		-40.540	12.638

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2016	2015
Aktiver			
Indestående i depotselskab		10.108	8.626
I alt likvide midler		10.108	8.626
Noterede aktier fra danske selskaber		427.444	408.915
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		14.288	0
I alt kapitalandele	6	441.732	408.915
Andre tilgodehavender		11	8
Mellemværende vedr. handelsafvikling		1.137	0
I alt andre aktiver		1.148	8
Aktiver i alt	7	452.988	417.549
Passiver			
Investorerne formue	8	452.294	416.906
Skyldige omkostninger		694	643
I alt anden gæld		694	643
Passiver i alt		452.988	417.549

Afdeling Danmark – Noter til årsregnskabet

Note 1 Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2016	2015
Indestående i depotselskab		0
Noterede aktier fra danske selskaber	9.372	26.323
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	372	1.055
	9.744	27.378

Note 2 Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2016	2015
Bruttohandelsomkostninger	1.495	1.339
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-251	-96
Handelsomkostninger ved løbende drift	1.244	1.243

Note 3 Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2016		2015	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelse m.v.	0	26	0	25
Revisionshonorar til revisorer	15	1	17	14
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	1
Markedsføringsomkostninger	2.312	22	2.174	20
Gebyrer til depotselskab	571	8	488	10
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.042	0	992	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	764	0	727	0
Øvrige omkostninger	46	72	88	66
I alt opdeltede administrationsomkostninger	4.750	129	4.486	136
I alt administrationsomkostninger		4.879		4.622

Note 4 Skat

(1.000 kr.)	2016	2015
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	0	139
	0	139

Note 5 Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2016	2015
Renter og udbytter	9.744	27.378
Ikke refunderbare udbytteskatter	0	-139
Kursgevinst/tab til udlodning	36.777	66.405
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-4.879	-4.622
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	12.257	7.637
Udlodning overført fra sidste år	27	21
I alt til rådighed for udlodning brutto	53.926	96.680
Heraf foreslået udlodning	-53.906	-96.653
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-20	-27
		0

Note 6 Kapitalandele

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

Note 7 Aktiver

(pct.)	2016	2015
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,5	97,9
Øvrige finansielle instrumenter	2,5	2,1
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 29,0 pct. placeret i Sundhedspleje, 28,6 pct. i Industri, 12,2 pct. i den finansielle sektor, 12,0 pct. i Forbrugsgoder, 7,7 pct. i Informationsteknologi og 10,5 pct. i andre sektorer.

Note 8 Investorerens formue

	Cirkulerende andele 2016 (stk.)	Formue-værdi 2016 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2015 (stk.)	Formue-værdi 2015 (1.000 kr.)
Investorerens formue, primo	839.000	416.906	728.370	328.106
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-96.653		-64.024
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-3.801		-1.626
Emission i året	360.256	136.526	113.630	54.366
Indløsning i året	-4.000	-1.799	-3.000	-1.583
Emissionstillæg		261		100
Indløsningsfradrag		3		3
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-251		-96
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-12.257		-7.637
Overført til udlodning fra sidste år		-27		-21
Overførsel af udlodning til næste år		20		27
Foreslået udlodning		53.906		96.653
Overført fra resultatopgørelsen		-40.540		12.638
I alt investorerens formue	1.195.256	452.294	839.000	416.906

Note 9 Hoved- og nøgletal

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

Afdeling Europa

Investeringsområde og -profil

Afdeling Europa investerer i europæiske aktier, som er noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked, samt i likvide bankindsud. Investering kan ske direkte eller gennem andele i andre investeringsforeninger. Aktieudvælgelsen fokuserer på store selskaber med et stærkt cash flow, en stærk markedsposition samt en dygtig ledelse og finder sted indenfor rammerne af foreningens etiske regler. Afdelingen er aktivt forvaltet, og dens investeringer er diversificeret på lande og sektorer og omfatter typisk mellem 30 og 100 selskaber. Afdelingens benchmark er Stoxx 50 inkl. udbytte.

Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2016 et afkast på -3,1 pct. Afkastet af afdelingens benchmark udgjorde 0,3 pct., og årets resultat er som sådan ikke tilfredsstillende, set i forhold til forventningerne. Afdelingen har gennem året været overvægtet i defensive selskaber med forholdsvis stabil indtjening, og disse selskaber har ikke på samme måde som selskaber, der er mere følsomme overfor konjunkturudviklingen, nydt godt af fremgangen i verdensøkonomien. Afkastet af europæiske aktier har dog ikke kunnet måle sig med de amerikanske markeder, hvor den økonomiske fremgang har været stærkere.

Markedsudvikling i 2016

Året var præget af betydelige udsving i aktiemarkederne. Året startede med store kursfald i det meste af Europa som følge af en bekymring for den økonomiske udvikling, men det rettede sig i løbet af året i takt med en højere økonomisk vækst. Året bød også på betydelige udsving som følge af politisk overraskende resultater af først den britiske Brexit-afstemning i juni og senere det amerikanske præsidentvalg i november. Store kursfald blev dog forholdsvis hurtigt stabiliseret igen, hjulpet af dels den lave rente, dels af de ganske positive økonomiske udsigter.

Risikoprofil og særlige risici

Afdelingen investerer i europæiske aktier og er dermed eksponeret til såvel den generelle udvikling på de internationale aktiemarkeder som den specifikke udvikling i Europa. Det europæiske aktiemarked er dermed mere eksponeret til den europæiske økonomiske udvikling end det samlede verdensmarked, og mulighederne for diversifikation er tilsvarende mere begrænsede, selvom de store europæiske selskaber typisk driver en international forretning med eksponering til udviklingen i andre dele af verden. Afdelingen er placeret i risikokategori 6 på skalaen fra 1 til 7. Se endvidere beskrivelsen af risici og risikostyring under årsrapportens generelle afsnit om risici.

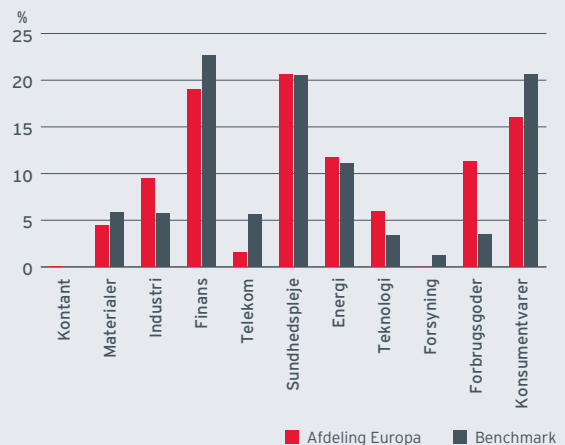
Forventninger til 2017

Udsigterne vurderes til moderat positive afkast på niveau med benchmark for de europæiske aktiemarkeder. Der forventes fortsat en positiv økonomisk udvikling og gode økonomiske nøgletal i de fleste af de store økonomier, ligesom virksomhederne generelt er i en god gænge med pæn indtjening og en sund kapitalstruktur. Svækkelsen af EUR vil også styrke udviklingen. Der er dog en række risikomomenter, som kan spille ind senere på året, herunder udsigten til renteforhøjelser, ligesom kommende valg i en række lande i 2017 kan indebære usikkerhed om det fremtidige europæiske samarbejde.

Fakta om Afdeling Europa

Børsnoteret / Stiftet	1985
Udbyttebetalende – Aktiebaseret	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Sharpe Ratio (5 år)	0,57
Active share	53,73
Tracking error	2,37
Benchmark	Stoxx 50 inkl. udbytte
Benchmark Sharpe Ratio (5 år)	0,74
ÅOP	2,45

Porteføljens sammensætning ultimo december 2016



Porteføljens 10 største positioner: *)

1	Nestle	6,3%
2	HSBC Holdings	5,7%
3	Total SA	5,2%
4	BP PLC	5,0%
5	Roche Holding	4,4%
6	Novartis	4,2%
7	Unilever	4,0%
8	SAP	3,9%
9	Siemens	3,8%
10	Zurich Insurance	3,7%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2016

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling Europa – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år for Afdeling Europa

	2016	2015	2014	2013	2012
Hovedtal i mio. kr.					
Årets nettoresultat	-3,7	7,6	3,0	14,1	14,4
Investorerne formue inkl. udlodning	79,9	99,5	94,8	109,3	106,6
Cirkulerende andele (nominel værdi)	37,8	45,6	47,1	55,7	61,0
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	211,26	218,20	201,49	196,41	174,9
Udlodning pr. andel	0,00	0,20	0,00	0,00	2,75
Årets afkast i pct.	-3,09	8,29	2,59	14,00	13,59
Sharpe Ratio	0,57	0,31	0,35	0,54	-0,32
Standardafvigelse	11,56	13,39	12,25	15,32	19,56
Omkostningsprocent	1,68	1,68	1,65	1,62	1,64
Omsætningshastighed	0,64	0,48	0,90	0,81	0,91
ÅOP	2,45	2,30	2,48	2,59	2,76
Benchmark					
Benchmarkafkast i pct.	0,27	6,74	5,98	17,09	17,74
Sharpe Ratio	0,74	0,58	0,60	0,58	-0,22
Standardafvigelse	11,62	12,81	11,49	14,26	18,52

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2016	2015
Renteindtægter		0	0
Udbytter		3.501	6.944
I alt renter og udbytter	1	3.501	6.944
Kapitalandele		-5.047	3.131
Handelsomkostninger	2	-436	-359
I alt kursgevinster og -tab		-5.483	2.772
I alt indtægter		-1.982	9.716
Administrationsomkostninger	3	-1.483	-1.740
Resultat før skat		-3.465	7.976
Skat	4	-240	-330
Årets nettoresultat		-3.705	7.646
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		-3.705	7.646
Formuebevægelser		189	-3.905
Til disposition		-3.516	3.741
Til rådighed for udlodning	5	0	108
Overført til formuen		-3.516	3.633

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2016	2015
Aktiver			
Indestående i depotselskab		643	889
I alt likvide midler		643	889
Noterede aktier fra danske selskaber		6.833	9.825
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		72.268	88.912
I alt kapitalandele	6	79.101	98.737
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		94	44
Andre tilgodehavender		205	82
I alt andre aktiver		299	126
Aktiver i alt	7	80.043	99.752
Passiver			
Investorerne formue	8	79.855	99.504
Skyldige omkostninger		188	248
I alt anden gæld		188	248
Passiver i alt		80.043	99.752

Afdeling Europa – Noter til årsregnskabet

Note 1 Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2016	2015
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede aktier fra danske selskaber	192	3.346
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.309	3.598
	3.501	6.944

Note 2 Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2016	2015
Bruttohandelsomkostninger	493	396
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-57	-37
Handelsomkostninger ved løbende drift	436	359

Note 3 Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2016		2015	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelse m.v.	0	4	0	6
Revisionshonorar til revisorer	15	1	17	3
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	562	5	644	6
Gebyrer til depotselskab	158	1	221	3
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	437	0	508	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	238	0	262	0
Øvrige omkostninger	46	16	52	18
I alt opdeltede administrationsomkostninger	1.456	27	1.704	36
I alt administrationsomkostninger		1.483		1.740

Note 4 Skat

(1.000 kr.)	2016	2015
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	240	330
	240	330

Note 5 Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2016	2015
Renter og udbytter	3.501	6.944
Regulering til kontantprincip (udbytter)	-121	378
Ikke refunderbare udbytteskat	-241	-330
Kursgevinst/tab til udlodning	-2.504	-1.239
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-824	-1.740
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	172	173
Udlodning overført fra sidste år	17	-4.078
I alt til rådighed for udlodning brutto	0	108
Heraf foreslået udlodning	0	-91
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	0	-17
	0	0

Note 6 Kapitalandele

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

Note 7 Aktiver

(pct.)	2016	2015
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,8	99,0
Øvrige finansielle instrumenter	1,2	1,0
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 20,6 pct. placeret i Sundhedspleje, 19,0 pct. i den finansielle sektor, 16,0 pct. i Konsumentvarer, 11,7 pct. i Energi, 11,3 pct. i Forbrugsgoder, 9,5 pct. i Industri og 11,9 pct. i andre sektorer.

Note 8 Investorerens formue

	Cirkulerende andele 2016 (stk.)	Formue-værdi 2016 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2015 (stk.)	Formue-værdi 2015 (1.000 kr.)
Investorerens formue, primo	456.000	99.504	470.500	94.822
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-91		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		1		0
Emission i året	0	0	18.500	4.394
Indløsning i året	-78.000	-15.854	-33.000	-7.364
Emissionstillæg		0		15
Indløsningsfradrag		57		28
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-57		-37
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-172		-173
Overført til udlodning fra sidste år		-17		4.078
Overførsel af udlodning til næste år		0		17
Foreslået udlodning		0		91
Overført fra resultatopgørelsen		-3.516		3.633
I alt investorerens formue	378.000	79.855	456.000	99.504

Note 9 Hoved- og nøgletal

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

Afdeling Verden

Investeringsområde og -profil

Afdeling Verden investerer i internationale aktier, som er noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked, samt i likvide bankindsud. Investering kan ske direkte eller gennem andele i andre investeringsforeninger. Aktieudvælgelsen fokuserer på store selskaber med et stærkt cash flow, en stærk markedsposition samt en dygtig ledelse og finder sted indenfor rammerne af foreningens etiske regler. Afdelingen er aktivt forvaltet, og dens investeringer er diversificeret på lande og sektorer og omfatter typisk mellem 30 og 100 selskaber. Afdelingens benchmark er Stoxx Global 150 inkl. udbytte.

Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 2,2 pct. Afkastet af afdelingens benchmark udgjorde 9,2 pct., og årets resultat er som sådan ikke tilfredsstillende, set i forhold til forventningerne. Afdelingen har gennem året været overvægtet i defensive selskaber med forholdsvis stabil indtjening, og disse selskaber har ikke på samme måde som selskaber, der er mere følsomme overfor konjunkturudviklingen, nydt godt af fremgangen i verdensøkonomien. Det er navnlig de amerikanske aktiemarkeder, som har nydt godt af den ganske stærke økonomiske fremgang i USA.

Markedsudvikling i 2016

Året var præget af betydelige udsving i aktiemarkederne. Året startede med store kursfald i det meste af verden som følge af en bekymring for den økonomiske udvikling, men det rettede sig i løbet af året i takt med en højere økonomisk vækst, navnlig i USA. Året bød også på betydelige udsving som følge af først den britiske Brexit-afstemning og senere det amerikanske præsidentvalg, som begge gav overraskende resultater. Kursfaldene blev dog forholdsvis hurtigt stabiliseret igen, hjulpet af dels den lave rente, dels af de ganske positive økonomiske udsigter.

Risikoprofil og særlige risici

Afdelingen investerer i alle verdens aktiemarkeder og er dermed eksponeret til den generelle udvikling på de internationale aktiemarkeder, snarere end udviklingen på enkelte markeder. Investeringspolitikken er fortrinsvis rettet mod større selskaber, der i mange tilfælde driver en international forretning. Risikoen er dermed for en del af disse selskaber eksponeret til den generelle internationale markedsudvikling snarere end til udviklingen på de enkelte nationale eller regionale markeder. Afdelingen er placeret i risikokategori 6 på skalaen fra 1 til 7. Se endvidere beskrivelsen af risici og risikostyring under årsrapportens generelle afsnit om risici.

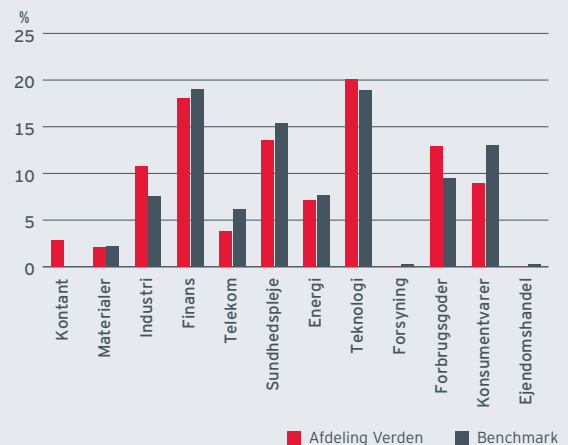
Forventninger til 2017

Udsigterne vurderes til moderat positive afkast på niveau med benchmark for de fleste aktiemarkeder i verden. Der forventes fortsat en positiv økonomisk udvikling og gode økonomiske nøgletal i de fleste af de store økonomier, navnlig USA, ligesom virksomhederne generelt er i en god gænge med pæn indtjening og en sund kapitalstruktur. Forventningerne til økonomisk vækst er dog stærkere i USA og en række asiatiske økonomier end i Europa. En række risikomomenter bør også fremhæves, herunder udsigten til renteforhøjelser og de kommende valg i en række europæiske lande i 2017, der kan indebære politisk usikkerhed.

Fakta om Afdeling Verden

Børsnoteret / Stiftet	1986
Udbyttebetalende – Aktiebaseret	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Sharpe Ratio (5 år)	0,97
Active share	50,61
Tracking error	2,36
Benchmark	Stoxx Global 150, indeks inkl. udbytte
Benchmark Sharpe Ratio (5 år)	1,36
ÅOP	2,25

Porteføljens sammensætning ultimo december 2016

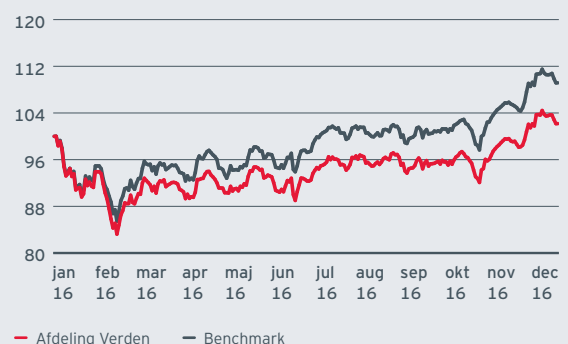


Porteføljens 10 største positioner: *)

Rank	Selskab	Vægt (%)
1	JP Morgan Chase & Co	3,7%
2	Microsoft	3,4%
3	Apple	3,1%
4	Bank of America	3,1%
5	Johnson & Johnson	2,8%
6	Exxon Mobil	2,8%
7	CitiGroup	2,7%
8	UnitedHealth Group	2,2%
9	Facebook	2,1%
10	Amazon	1,9%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2016

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling Verden – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år for Afdeling Verden

	2016	2015	2014	2013	2012
Hovedtal i mio. kr.					
Årets nettoresultat	17,9	36,9	35,3	31,5	19,6
Investorerne formue inkl. udlodning	628,9	431,7	308,0	255,1	201,4
Cirkulerende andele (nominel værdi)	188,2	125,2	99,8	93,5	84,1
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	334,23	344,95	308,77	272,83	239,45
Udlodning pr. andel	0,00	16,50	0,00	0,00	2,00
Årets afkast i pct.	2,17	11,72	13,17	14,84	12,83
Sharpe Ratio	0,97	0,71	0,96	0,82	-0,07
Standardafvigelse	10,56	11,28	9,78	11,82	14,12
Omkostningsprocent	1,55	1,58	1,56	1,58	1,61
Omsætningshastighed	0,63	0,47	0,57	0,52	0,64
ÅOP	2,25	2,19	2,21	2,26	2,47
Benchmark					
Benchmarkafkast i pct.	9,16	11,94	18,36	21,19	14,48
Sharpe Ratio	1,36	1,06	1,30	1,14	-0,06
Standardafvigelse	10,13	10,77	8,91	11,59	15,62

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2016	2015
Renteindtægter		0	0
Udbytter		11.603	8.589
I alt renter og udbytter	1	11.603	8.589
Kapitalandele		16.300	36.274
Handelsomkostninger	2	-1.864	-1.167
I alt kursgevinster og -tab		14.436	35.107
I alt indtægter		26.039	43.696
Administrationsomkostninger	3	-6.948	-5.787
Resultat før skat		19.091	37.909
Skat	4	-1.230	-1.027
Årets nettoresultat		17.861	36.882
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		17.861	36.882
Formuebevægelser		-3.146	-5.094
Til disposition		14.715	31.788
Til rådighed for udlodning	5	0	20.751
Overført til formuen		14.715	11.037

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2016	2015
Aktiver			
Indestående i depotselskab		20.449	10.412
I alt likvide midler		20.449	10.412
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		607.550	421.976
I alt kapitalandele	6	607.550	421.976
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		467	132
Andre tilgodehavender		348	115
Mellemværende vedr. handelsafvikling		1.346	0
I alt andre aktiver		2.161	247
Aktiver i alt	7	630.160	432.635
Passiver			
Investorerne formue	8	628.898	431.729
Skyldige omkostninger		1.262	906
I alt anden gæld		1.262	906
Passiver i alt		630.160	432.635

Afdeling Verden – Noter til årsregnskabet

Note 1 Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2016	2015
Indestående i depotselskab		0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.603	8.589
	11.603	8.589

Note 2 Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2016	2015
Bruttohandelsomkostninger	2.505	1.613
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-641	-446
Handelsomkostninger ved løbende drift	1.864	1.167

Note 3 Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2016		2015	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelse m.v.	0	36	0	26
Revisionshonorar til revisorer	15	2	17	14
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	1
Markedsføringsomkostninger	3.274	23	2.662	20
Gebyrer til depotselskab	591	9	495	9
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.055	0	1.686	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	822	0	695	0
Øvrige omkostninger	46	75	96	66
I alt opdeltede administrationsomkostninger	6.803	145	5.651	136
I alt administrationsomkostninger		6.948		5.787

Note 4 Skat

(1.000 kr.)	2016	2015
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1.230	1.027
	1.230	1.027

Note 5 Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2016	2015
Renter og udbytter	11.603	8.589
Regulering til kontantprincip (udbytter)	-225	311
Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.230	-1.027
Kursgevinst/tab til udlodning	-7.002	23.759
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	0	-5.787
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-3.247	3.445
Udlodning overført fra sidste år	101	-8.539
I alt til rådighed for udlodning brutto	0	20.751
Heraf foreslået udlodning	0	-20.650
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	0	-101
	0	0

Note 6 Kapitalandele

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

Note 7 Aktiver

(pct.)	2016	2015
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,4	97,5
Øvrige finansielle instrumenter	3,6	2,5
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 20,7 pct. placeret i Informationsteknologi, 18,5 pct. i den finansielle sektor, 13,9 pct. i Sundhedspleje, 13,3 pct. i Forbrugsgoder, 11,1 pct. i Industri, 9,2 pct. i Konsumentvarer, 7,3 pct. i Energi og 6,0 pct. i andre sektorer.

Note 8 Investorerens formue

	Cirkulerende andele 2016 (stk.)	Formue-værdi 2016 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2015 (stk.)	Formue-værdi 2015 (1.000 kr.)
Investorerens formue, primo	1.251.500	431.729	997.500	307.955
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-20.650		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-280		0
Emission i året	665.150	210.563	338.000	116.609
Indløsning i året	-35.000	-10.620	-84.000	-29.918
Emissionstillæg		888		516
Indløsningsfradrag		47		131
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-640		-446
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		3.247		-3.445
Overført til udlodning fra sidste år		-101		8.539
Overførsel af udlodning til næste år		0		101
Foreslået udlodning		0		20.650
Overført fra resultatopgørelsen		14.715		11.037
I alt investorerens formue	1.881.650	628.898	1.251.500	431.729

Note 9 Hoved- og nøgletal

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

Afdeling Nordamerika

Investeringsområde og -profil

Afdeling Nordamerika investerer i nordamerikanske aktier, som er noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked, samt i likvide bankindsbud. Investering kan ske direkte eller gennem andele i andre investeringsforeninger. Aktieudvælgelsen fokuserer på store selskaber med et stærkt cash flow, en stærk markedsposition samt ledelse og finder sted indenfor rammerne af foreningens etiske regler. Afdelingen er aktivt forvaltet, og dens investeringer er diversificeret på erhvervssektorer og omfatter typisk mellem 30 og 100 selskaber. Afdelingens benchmark er Stoxx North America 50 inkl. udbytte.

Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 8,4 pct. Afkastet af afdelingens benchmark udgjorde 14,2 pct., og årets resultat er som sådan ikke tilfredsstillende, set i forhold til forventningerne. Afdelingen har gennem året været overvægtet i defensive selskaber med forholdsvis stabil indtjening, og disse selskaber har ikke på samme måde som selskaber, der er mere følsomme overfor konjunkturudviklingen, nydt godt af den forholdsvis stærke fremgang i amerikansk økonomi. De amerikanske aktiemarkeder har været blandt de markeder, hvor virksomhedernes resultater og kursfremgangen har været stærkest.

Markedsudvikling i 2016

Året var præget af betydelige udsving i aktiemarkederne. Årets start var tøvende og præget af kursfald i store dele af verden som følge af en bekymring for den økonomiske udvikling. Kurserne rettede sig i løbet af året i takt med en højere økonomisk vækst, hvor USA har været i front. Året bød dog også på udsving, herunder som følge af det amerikanske præsidentvalg, som gav et overraskende resultat. Sandsynligheden for renteforhøjelser i USA er betydelig, men de positive økonomiske udsigter vil understøtte aktiekursudviklingen.

Risikoprofil og særlige risici

Afdelingen investerer i nordamerikanske aktier og er dermed eksponeret til såvel den generelle udvikling på de internationale aktiemarkeder som den specifikke udvikling i USA. Aktiemarkedet her er mere eksponeret til den specifikke amerikanske udvikling end det samlede verdensmarked, og mulighederne for diversifikation er tilsvarende mere begrænset. Det amerikanske aktiemarked er dog verdens største og byder både på en række af verdens største og mest internationalt orienterede virksomheder og på en række virksomheder, der er mere nationalt forankrede i USA. Afdelingen er placeret i risikokategori 6 på skalaen fra 1 til 7. Se endvidere beskrivelsen af risici og risikostyring under årsrapportens generelle afsnit om risici.

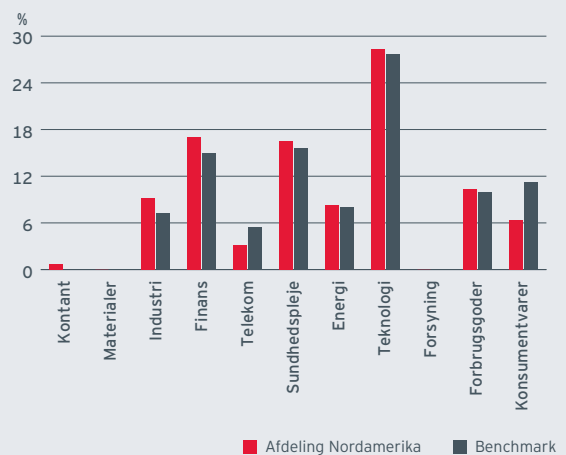
Forventninger til 2017

Udsigterne vurderes til positive afkast på niveau med benchmark for det amerikanske aktimarked. Der forventes fortsat en positiv økonomisk udvikling og gode økonomiske nøgletal, ligesom virksomhederne generelt er i en god gænge med pæn indtjening og en sund kapitalstruktur. Set internationalt er der de stærkeste forventninger til den økonomiske vækst i netop USA, men der er også rejst en række politiske risikomønter, der knytter sig til den nyvalgte amerikanske regerings håndtering af erhvervs- og handelspolitikken.

Fakta om Afdeling Nordamerika

Børsnoteret / Stiftet	2002
Udbyttebetalende – Aktiebaseret	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Sharpe Ratio (5 år)	1,28
Active share	51,28
Tracking error	2,34
Benchmark	Stoxx North America 50, inkl. udbytte
Benchmark Sharpe Ratio (5 år)	1,61
ÅOP	2,51

Porteføljens sammensætning ultimo december 2016

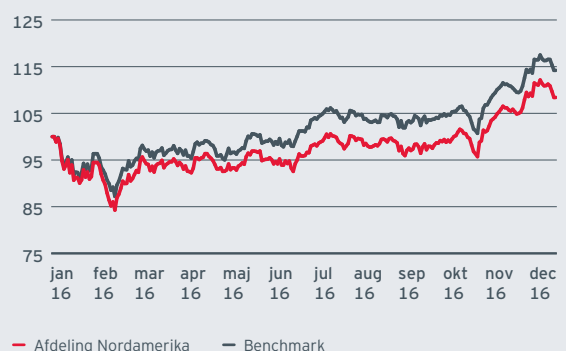


Porteføljens 10 største positioner: *)

1	Microsoft	6,4%
2	JP Morgan Chase & Co	5,2%
3	Apple	5,0%
4	Bank of America	4,9%
5	CitiGroup	4,6%
6	Johnson & Johnson	4,5%
7	Facebook	4,4%
8	Amazon	3,8%
9	Alphabet	3,6%
10	UnitedHealth Group	3,6%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2016

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling Nordamerika – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år for Afdeling Nordamerika

	2016	2015	2014	2013	2012
Hovedtal i mio. kr.					
Årets nettoresultat	5,8	20,0	19,1	13,6	9,8
Investorerne formue inkl. udlodning	82,4	115,2	146,2	78,2	77,0
Cirkulerende andele (nominel værdi)	69,1	86,5	117,5	71,9	81,7
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	119,29	133,14	124,42	108,76	94,24
Udlodning pr. andel	14,90	22,00	7,70	7,70	3,00
Årets afkast i pct.	8,36	12,99	23,09	18,87	11,85
Sharpe Ratio	1,28	1,03	1,16	1,09	0,02
Standardafvigelse	10,78	11,30	10,44	12,15	15,89
Omkostningsprocent	1,77	1,65	1,74	1,78	1,75
Omsætningshastighed	0,65	0,33	0,43	0,50	0,57
ÅOP	2,51	2,15	2,36	2,45	2,56
Benchmark					
Benchmarkafkast i pct.	14,21	14,37	29,23	26,63	14,66
Sharpe Ratio	1,61	1,37	1,81	1,32	0,12
Standardafvigelse	10,65	10,91	9,54	11,93	15,61

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2016	2015
Renteindtægter		0	0
Udbytter		1.920	3.238
I alt renter og udbytter	1	1.920	3.238
Kapitalandele		6.252	20.235
Handelsomkostninger	2	-437	-347
I alt kursgevinster og -tab		5.815	19.888
I alt indtægter		7.735	23.126
Administrationsomkostninger	3	-1.677	-2.615
Resultat før skat		6.058	20.511
Skat	4	-274	-467
Årets nettoresultat		5.784	20.044
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		5.784	20.044
Formuebevægelser		-1.833	-3.001
Til disposition		3.951	17.043
Til rådighed for udlodning	5	10.299	19.076
Overført til formuen		-6.348	-2.033

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2016	2015
Aktiver			
Indestående i depotselskab		1.171	995
I alt likvide midler		1.171	995
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		81.400	114.414
I alt kapitalandele	6	81.400	114.414
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		54	85
Andre tilgodehavender		1	3
I alt andre aktiver		55	88
Aktiver i alt	7	82.626	115.497
Passiver			
Investorerne formue	8	82.421	115.162
Skyldige omkostninger		205	335
I alt anden gæld		205	335
Passiver i alt		82.626	115.497

Afdeling Nordamerika – Noter til årsregnskabet

Note 1 Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2016	2015
Indestående i depotselskab		0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.920	3.238
	1.920	3.238

Note 2 Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2016	2015
Bruttohandelsomkostninger	536	606
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-99	-259
Handelsomkostninger ved løbende drift	437	347

Note 3 Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2016		2015	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelse m.v.	0	5	0	7
Revisionshonorar til revisorer	15	2	17	4
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	678	5	1.135	8
Gebyrer til depotselskab	188	2	248	4
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	466	0	756	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	252	0	362	0
Øvrige omkostninger	46	18	46	28
I alt opdeltede administrationsomkostninger	1.645	32	2.564	51
I alt administrationsomkostninger	1.677		2.615	

Note 4 Skat

(1.000 kr.)	2016	2015
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	274	467
	274	467

Note 5 Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2016	2015
Renter og udbytter	1.920	3.238
Ikke refunderbare udbytteskatter	-274	-467
Kursgevinst/tab til udlodning	12.163	21.921
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.677	-2.615
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.874	-3.088
Udlodning overført fra sidste år	41	87
I alt til rådighed for udlodning brutto	10.299	19.076
Heraf foreslået udlodning	-10.295	-19.035
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-4	-41
	0	0

Note 6 Kapitalandele

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

Note 7 Aktiver

(pct.)	2016	2015
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,5	99,1
Øvrige finansielle instrumenter	1,5	0,9
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 28,6 pct. placeret i Informationsteknologi, 17,1 pct. i den finansielle sektor, 16,7 pct. i Sundhedspleje, 10,5 pct. i Forbrugsgoder, 9,2 pct. i Industri, 8,3 pct. i Energi, 6,4 pct. i Konsumentvarer og 3,2 pct. i andre sektorer.

Note 8 Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2016 (stk.)	Formue-værdi 2016 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2015 (stk.)	Formue-værdi 2015 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	865.230	115.162	1.175.030	146.164
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-19.035		-9.048
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		176		-169
Emission i året	78.726	8.261	171.200	22.478
Indløsning i året	-253.000	-27.956	-481.000	-64.420
Emissionstillæg		7		89
Indløsningsfradrag		121		283
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-99		-259
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		1.874		3.088
Overført til udlodning fra sidste år		-41		-87
Overførsel af udlodning til næste år		4		41
Foreslået udlodning		10.295		19.035
Overført fra resultatopgørelsen		-6.348		-2.033
I alt investorenes formue	690.956	82.421	865.230	115.162

Note 9 Hoved- og nøgletal

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

Ledelsen

Bestyrelsesformand

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

Ansættelsessted: Selvstændig

Formand: Investeringsforeningen Gudme Raaschou og Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest

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

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

Direktionsposter: Casa Monte Verde ApS

Næstformand

Niels Mazanti, Finansdirektør

Ansættelsessted: C.L. Davids Fond og Samling

Næstformand: Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest

Bestyrelsesmedlem: CTKM 185 ApS, Davista K/S, Davista Komplementarselskab A/S, Dressgoods A/S, Investeringsforeningen Gudme Raaschou, Sportgoodsfonden, Sportgoods Holding A/S og Terranol A/S

Direktionsposter: CTKM 185 ApS og C.L. Davids Fond og Samling

Bestyrelsesmedlem

Kjeld Iversen, Direktør

Ansættelsessted: Kjeld Iversen ApS

Formand: R. Riisfort A/S, Stibo A/S, Stibo Ejendomme A/S og Stibo Holding A/S

Næstformand: Investeringsforeningen Gudme Raaschou

Bestyrelsesmedlem: Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest, Unik Gruppen A/S, Unik IT A/S, Unik Pine Tree A/S og Unik System Design A/S

Bestyrelsesmedlem

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

Ansættelsessted: Selvstændig

Formand: FF Forsikring A/S, Investeringsforeningen Carnegie Wealth Management og Realråd ApS

Bestyrelsesmedlem: Barfoed Group P/S, Investeringsforeningen Gudme Raaschou, Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest 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, Direktør

Ansættelsessted: Invest Administration A/S

Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere

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

Aftale om depotbankfunktion

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

Aftale om administration

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

Aftaler om markedsføring og formidling

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

Aftale om investeringsrådgivning

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

Aftale om prisstillelse i markedet

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

Aftale om ejerbog

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

Bestyrelseshonorar

Det samlede vederlag til bestyrelsen for regnskabsåret 2016 udgør t.kr. 237. I 2015 udgjorde beløbet t.kr. 237.

Der er ikke indgået incitamentsprogrammer, og der udbetales ikke særskilt vederlag til direktionen, da dette er indeholdt i vederlaget til investeringsforvaltningsselskabet.

Revisionshonorar

(1.000 kr.)	2016	2015
Honorar til den valgte revisor fordeler sig således:		
Lovpligtig revision	130	241
Andre erklæringsopgaver	0	0
Skatterådgivning	0	0
Andre ydelser end revision	0	0
	130	241

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Investeringsforeningen Lån & Spar Invest aflægges i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Der er ikke foretaget ændringer i den anvendte regnskabspraksis i forhold til årsrapporten 2015.

Beløb i fremmed valuta

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

Resultatopgørelsen

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

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

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

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

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

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

Balancen

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

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

Værdipapirer indgår og udtages på handelsdagen.

Fusioner

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

afdeling medtages i udlodningen for den fortsættende afdeling ved skattefrie fusioner.

Nøgletal

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

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

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

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

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

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

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

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

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), 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.

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



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