

Årsrapport 2013

Investeringsinstituttforeningen
Lån & Spar MixInvest

lån & spar mixinvest

Kort om strukturen i årsrapporten

Lån & Spar MixInvests årsrapport er opbygget med en række generelle afsnit og afsnit om de enkelte afdelinger.

I de generelle afsnit indgår en beskrivelse af den økonomiske udvikling i 2013 og forventningerne til udviklingen i 2014, som har haft eller ventes at få en generel indflydelse på afkastudviklingen i de enkelte afdelinger. Endvidere beskrives de generelle risici og foreningens risikostyring.

I afsnittet for de enkelte afdelinger indgår en beskrivelse af afdelingens profil samt afdelingens beretning og regnskab for 2013.

For at få et samlet billede af udviklingen samt de særlige forhold og risici, der påvirker afdelingerne, kan det være nyttigt at læse såvel de generelle som de afdelingsspecifikke afsnit.

Indhold

Foreningsoplysninger	4
Forord	5
Ledelsesberetning	6
Økonomiske omgivelser i 2013	8
Forventninger til 2014	12
Risici og risikostyring	14
Foreningsforhold	17
Ledelsen	17
Samfundsansvar	19
Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere	20
Påtegninger	21
Ledelsespåtegning	21
Den uafhængige revisors erklæringer	22
Beretning og årsregnskab: 1. januar - 31. december 2013	23
Information om indhold i afdelingernes beretning og regnskaber	24
Anvendt regnskabspraksis	26
<i>Afdeling Otium 2016 – Pension</i>	
Beretning	28
Resultatopgørelse, balance og noter	31
<i>Afdeling Otium 2019 – Pension</i>	
Beretning	34
Resultatopgørelse, balance og noter	37
<i>Afdeling Otium 2022 – Pension</i>	
Beretning	40
Resultatopgørelse, balance og noter	43
<i>Afdeling Lån & Spar Mix – Pension</i>	
Beretning	46
Resultatopgørelse, balance og noter	49
Fællesnote	52
Honorarer og væsentlige aftaler med samarbejdspartnere	52
ÅOP og fondsbørsmeddelelser	53

Foreningsoplysninger

Forening

Investeringsinstitutforeningen Lån & Spar MixInvest
Falkoner Allé 53, 3., 2000 Frederiksberg

Telefon: 38 14 66 00

Telefax: 38 14 66 09

Hjemmeside: www.lsmi.dk

E-mail: email@invest-administration.dk

CVR-nr.: 25 97 82 77

Reg.nr. i Finanstilsynet: 16.036

Stiftet: 22. marts 2001

Hjemsted: Frederiksberg Kommune

Regnskabsår: 1. januar–31. december

Bestyrelse

Nis Jul Clausen (formand)

Bodil Rosenbeck (næstformand)

Niels Mazanti

Kjeld Iversen

Ole Bergsten

Investeringsforvaltningsselskab

Invest Administration A/S

Falkoner Allé 53, 3., 2000 Frederiksberg

Telefon: 38 14 66 00

Revisor

KPMG, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Osvald Helmuths 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

Investeringsinstitutforeningen Lån og Spar Mix Invest afholder ordinær generalforsamling onsdag den 9. april 2014, kl. 17, på Radisson Blu Falconer Hotel & Conference Center, Falkoner Allé 9, 2000 Frederiksberg.

Forord

Foreningens bestyrelse har i dag godkendt årsrapporten for 2013 i den form, hvori den vil blive forelagt til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 9. april 2014.

2013 blev et år med betydelige stigninger på aktiemarkederne og moderate afkast på obligationsmarkederne. Renteniveauet fortsatte, om end med bevægelser henover året, på et historisk lavt niveau, hjulpet på vej af en meget lempelig pengepolitik i flere betydende økonomier. De moderate afkast harmonerede med, at forventningerne til året var afdæmpet positive.

Aktiemarkederne udviklede sig imidlertid betydeligt mere positivt end forventet, uagtet at emerging markets-landene leverede en mere beskeden vækst end ventet.

Den positive udvikling på aktiemarkederne blev især båret på vej af to forhold. For det første kom der stadig mere faste signaler om bedring af den økonomiske vækst, særligt i USA, som var til gunst for virksomhedernes indtjening. For det andet acceptere

rede investorerne, i en fortsat søgning mod afkast, at aktierne blev dyrere målt på nøgletal, hvilket stiller ekstra krav til virksomhederne i 2014. Efter en årrække med omkostningsbesparelser er perspektivet for 2014, at øget indtjening skal opnås gennem større omsætning. Den økonomiske vækst forventes derfor i 2014 i endnu højere grad at få betydning for udviklingen i aktiekurserne.

Efter betydelige stigninger i de seneste to år, er forventningerne til 2014 afdæmpet positive. Væksten i verdensøkonomien er tiltagende, og de negative effekter af finanskrisen på forbrug og investeringer er aftagende. Det kan omsætte sig i moderat positive finansielle markeder, forventeligt højere for aktier end for danske stats- og realkreditobligationer, hvor renten er lav.

På bestyrelsens vegne

Nis Jul Clausen
(formand)

Ledelsesberetning

Året i hovedoverskrifter

- Moderate rentestigninger på obligationsmarkedet fra et lavt renteniveau betød negative afkast på danske statsobligationer.
- Betydelige stigninger på aktiemarkederne, om end kursstigningerne blev mindst på aktier i de større selskaber.
- Væksten i verdensøkonomien blev forbedret, særligt i USA, mens Europa fik en begyndende vækst efter recession. Emerging markets-landene bidrog mindre end forventet til væksten. Udfordringer i USA om vedtagelse af budget og om centralbankens obligationsopkøb gav usikkerhed undervejs.
- Foreningens samlede formue er i årets løb steget fra 627 mio. kr. til 690 mio. kr.

Afdelingernes resultat, afkast og formue

Afdeling	Resultat (mio. kr.)	Afkast (%)	Formue, ultimo 2013 (mio. kr.)
Afdeling Otium 2016 – Pension	6,0	3,85	151,6
Afdeling Otium 2019 – Pension	3,9	4,90	99,1
Afdeling Otium 2022 – Pension	3,2	7,97	74,5
Afdeling Lån & Spar Mix – Pension	30,2	8,93	364,8
I alt	43,3		690,0

Foreningens samlede formue steg i 2013 med godt 10% til 690 mio. kr. mod 627 mio. kr. ved udgangen af 2012. Opgjort uden afdeling Otium 2022-Pension, hvis første regnskabsperiode er fra den 22. november 2012, var foreningens formue ultimo 2012 på 586 mio.kr. Det regnskabsmæssige resultat for alle afdelingerne blev under ét på 43 mio. kr. i 2013 mod 49 mio. kr. i 2012. I årets løb var der nettoindløsninger for godt 11 mio.kr.

I afdeling Mix-Pension, der har den største aktieandel af foreningens fire afdelinger, blev afkastet på 8,9% og i afdeling Otium 2022-Pension, der har den næststørste aktieandel, blev afkastet 8,0%, efterfulgt af afdeling Otium 2019-Pension med 4,9% og afdeling Otium 2016-Pension med 3,9%. Afdeling Otium 2022-Pension havde første tegning i november 2012, og aflægger regnskab for perioden.

Det største bidrag til afdelingernes afkast i 2013 kom fra udviklingen i afdelingernes investeringer i aktieafdelinger. Afdelingerne levede dermed op til

forventningerne om positive afkast ved indgangen til 2013, særligt fra aktieinvesteringerne idet det var forventet, at afkastpotentialet på stats- og realreditobligationer var beskedent.

Set over året som helhed steg det danske aktieindeks med 38%, og det globale aktieindeks med 21% målt i danske kroner. Afkastene på de korte danske statsobligationer lå i niveauet -0,25%. Set i det lys opnåede afdelingerne tilfredsstillende afkast, hvilket afspejler en positiv allokering af aktivklasser inden for afdelingernes investeringsrammer.

Foreningens afdelinger er summarisk udloddende afdelinger, som i modsætning til almindeligt udloddende afdelinger ikke er forpligtet til at foretage en kontant minimumsudlodning. Da afdelingerne i øvrigt er målrettet pensionsopsparing, forventes der kun sjældent at blive foretaget udlodning. Bestyrelsen indstiller, at der ikke foretages udlodninger i afdelingerne for 2013.

Skat i afdelinger med summarisk udlodning

Alle afdelinger i foreningen beskattes efter summarisk udlodning. Den summariske udlodning sker ved, at der beregnes udlodning efter lagerprincippet, hvilket medfører, at der sker løbende beskatning af renter og udbytter samt realiserede og urealiserede kursgevinster/-tab med fradrag af omkostninger. Ved summarisk udlodning vil der normalt ikke ske kontant udlodning, men beskatning af investorerne vil alligevel blive foretaget.

Summarisk udlodning vil for frie midler medføre, at investor likviditetsmæssigt vil blive belastet i modsætning til den almindelige udlodning, idet også en udlodning, der ikke udbetales kontant, beskattes.

Afkast fra pensionsmidler beskattes uanset udlodningsformen med 15,3%, der trækkes i pensionsmidlerne og således ikke her og nu belaster investor likviditetsmæssigt.

Investorerne vil fra depotbanken modtage oplysninger om beløb til beskatning fordelt på indkomstarter.

De økonomiske omgivelser 2013

2013 blev året, hvor investorerne lagde de seneste års finanskrise bag sig. Både aktier og kreditobligationer præsterede gode afkast, hvorimod emerging markets-aktier og emerging markets-obligationer skuffede.

Den meget positive kursudvikling på aktier i 2013 kan i høj grad tilskrives, at investorerne i løbet af året fik mere mod på risikofyldte aktiver. Primo 2013 var renten på den danske 2-årige statsobligation negativ og under renten på den tilsvarende tyske. Tilstanden beskriver, hvordan investorerne havde parkeret deres investeringer i en kreditsikker havn. Men investorerne begyndte at indregne i kursdannelsen på aktier og kredit, at den finansielle og økonomiske krise havde nået sit fulde omfang, og at der endelig var udsigt til øget økonomisk vækst.

Politisk uro i USA, en uklar parlamentarisk situation i Italien og bankkrise på Cypern kunne ikke ødelægge investorernes spirende optimisme. Den cypriotiske bankkrise blev tolket som en test af den europæiske centralbankdirektørs markante udtalelse i juli 2012: "We will do whatever it takes to preserve the euro". Centralbanken bestod testen - og aktie- og kreditinvestorerne sænkede gradvist kravene til risikopræmierne i takt med den lavere usikkerhed om euroen, og renteforskellen mellem statsobligationer fra Nord- og Sydeuropa blev indsnævret markant. De betydelige stigninger på aktiemarkederne i starten af året blev understøttet af optimistiske forventninger til udviklingen i virksomhedernes indtjening. På globalt plan viste de økonomiske nøgletal i løbet af året dog svaghedstegn, med USA og Tyskland som positive undtagelser.

Den positive udvikling i USA kunne aflæses i nøgletallene for det amerikanske arbejds- og boligmarked. Den amerikanske centralbank (FED) har de senere år stimuleret økonomien markant, dels med lave officielle rentesatser, dels med massive månedlige obligationsopkøb, der har holdt renterne på et lavt niveau og øget likviditeten. De positive økonomiske nøgletal betød dog, at investorerne begyndte at forvente en udfasning af opkøbene, og

da den amerikanske centralbank i juni kom med det ventede varsel, resulterede det i betragtelige stigninger i obligationsrenterne i USA. Samtidig opstod der tvivl om, hvorvidt det økonomiske opsving var selv bærende, hvis de pengepolitiske stimuli ophørte. Centralbanken understregede, at en opbremsning ikke ville ske, før der var tydelige tegn på økonomisk vækst med en lavere ledighed. Ved årets udgang var pengepolitikken uforandret lempelig.

I Europa har de sydeuropæiske økonomier stadig store udfordringer med en enorm gæld, der bringer stramninger og dæmper den økonomiske aktivitet. Men der er begyndende fremgang. Eurozonen har som helhed i løbet af andet halvår bevæget sig ud af recessionen. Europas største økonomi, Tyskland, har haft en stabil, positiv vækst i 2013, mens de andre store økonomier, Frankrig, Italien og Spanien har skuffet. Inflationen i Europa er stadig lav, og euroen er blevet styrket til ugunst for eksporten. Det fik i november den europæiske centralbank (ECB) til at nedsætte de ledende rentesatser fra 0,50% til 0,25%, hvilket dog ikke fik svækket euroen, som steg året ud i forhold til USD og YEN.

Japan fik i december 2012 ny regering, der lancerede en række penge- og finanspolitiske lempelser, der skabte grobund for økonomisk fremgang i 2013. Japan var det eneste område blandt de større økonomiske regioner, hvor vækstraterne i årets løb blev opjusteret.

Emerging markets-landene, de nye økonomier, udviklede sig overordnet set skuffende i 2013 i forhold til forventningerne. Ved årets begyndelse forventede investorerne, at regionen atter ville udvikle sig stærkere end de øvrige verdensregioner. Væksten blev da også relativt større, men ikke så stærk som forventet. Vækstraterne er ikke længere tocifrede, men ligger omkring 7,5%. Brasilien, Indien, Indonesien, Sydafrika, Tyrkiet m.fl. kæmper alle med store underskud på såvel de offentlige budgetter som på handelsbalancen. Landenes vækst har historisk baseret sig på produktion af råvarer til eksport til Kinas lavtlønsproduktion samt opbygning af den inden-

landske infrastruktur. Vækstmodellen får imidlertid ingen næring i øjeblikket. Landenes produktivitet og effektivitet er ikke steget i takt med det indenlandske forbrug, og den lavere globale vækst har sammen med store offentlige projekter efterladt landene med store underskud. Også de økonomiske nøgletal fra Kina skuffede i årets første måneder, men igen andet halvår var nøgletallene dog igen positive. De seneste årtier har den økonomiske politik i Kina haft fokus på investeringer i produktionsudstyr og i infrastruktur. Den nye ledelse i Kina, der blev valgt i slutningen af 2012, har ændret kurs og styrer nu væksten med det indenlandske forbrug i centrum.

Samlet set var 2013 året, hvor investorerne lagde finanskrisen bag sig. I de foregående år har investorerne haft megen fokus på først selve finanskrisen og siden effekterne heraf. Fokus er nu rettet mod de positive effekter, der kan indtræffe i takt med, at den økonomiske vækst verden over bliver selv bærende.

Pengemarkedet

I 2013 var pengemarkederne, som forventet, atter præget af, at centralbankerne førte en meget lempelig pengepolitik med styrende rentesatser tæt på nul for at stimulere til økonomisk vækst.

Den amerikanske centralbank annoncerede i juni, at den overvejede at neddrole støtteopkøbene af obligationer senere på året, hvis den amerikanske økonomi udviklede sig positivt. Investorerne reagerede prompte, og obligationsrenterne steg markant. Da de økonomiske nøgletal hen over sommeren afspejlede svaghestegn for den amerikanske økonomi, meddelte centralbanken, at den afventede en bedring af økonomien, før den ville trappe opkøbene ned.

I Europa går det som tidligere nævnt langsomt med at få genoprettet økonomien. Den europæiske centralbank valgte i november at nedsætte renten fra 0,50% til 0,25% med henvisning til den faldende og lave inflation. Indlånsrenten blev samtidig fastholdt på 0%. Danmarks Nationalbank ændrede ikke denne gang sine styrende rentesatser, der i maj var blevet nedsat til 0,20%.

Obligationsmarkederne

Udviklingen på obligationsmarkederne har i 2013 været påvirket af dels centralbankernes lempelige pengepolitik og dels de fortsat lave inflationsforventninger. Derudover har investorerne tiltro til, at den europæiske centralbank formår at holde sammen på euro-samarbejdet, hvilket skabte en fornyet interesse for de sydeuropæiske obligationer.

Rentespændene mellem de nordeuropæiske og sydeuropæiske statsobligationer blev derfor indsnævret markant. Mens renterne på såvel de 2-årige som 10-årige statsobligationer i de "sikre havne" i Nordeuropa var stigende, faldt de tilsvarende renter i Sydeuropa. Dermed blev renteforskellen mellem de to regioner indsnævret med 1,7%-point. Ved indgangen til året var såvel de danske som de tyske 2-årige renter negative, men ved udgangen af året var de steget til 0,26%. De 10-årige danske renter steg fra 1,07% til 1,97% i løbet af året. Det er stadig absolut og relativt set lave renteniveauer. Bevægelserne på obligationsmarkederne var dog i forhold til niveauerne relativt store i årets løb. I januar steg renten på den 2-årige danske statsobligation fra minus til 0,58%, hvorefter den faldt frem til 2. maj til 0,06%. I starten af september var renten 0,68% for at slutte året på 0,26%.

Kreditmarkederne

I takt med, at investorerne øgede deres risikoappetit, tog efterspørgslen efter højtforrentede erhvervsobligationer, high yield-obligationer, til. Virksomheder verden over valgte derfor i stigende omfang at finansiere sig via markedet for erhvervsobligationer frem for banklån. Ved indgangen til året var rentespændene i forhold til statsobligationer på 5,6%-point på de europæiske erhvervsobligationer samt henholdsvis 5,3%-point og 3,3%point for de højtforrentede amerikanske og emerging markets-erhvervsobligationer. Ved udgangen af året var rentespændene for europæiske og amerikanske erhvervsobligationer faldet mellem 1 og 2 %-point til henholdsvis 3,67% for de europæiske og 3,97% for de amerikanske, mens rentespændene på emerging markets-erhvervsobligationerne lå stort set uænd-

dret på 3,2%. Det indikerer, at likviditeten ikke på samme måde som i tidligere år er søgt mod emerging markets-landene.

Aktiemarkederne

Verdensøkonomien er i langsom fremgang. Investorerne har dog allerede taget forskud på den forventede opsving og øget deres risikoeksponering. Den øgede efterspørgsel efter risiko har resulteret i stigende kurser på aktiemarkederne i årets løb. Det var forventet, at aktiemarkederne udviklede sig positivt i 2013. Forventningerne blev mere end indfriet, med betydelige kursstigninger i løbet af året, særligt i Danmark. Udviklingen har dog været meget forskellig på tværs af virksomhedernes størrelse og på tværs af regioner og sektorer.

Aktieafkastene på de store og velkonsoliderede virksomheder har således ikke kunnet følge med aktieafkastene på de mindre virksomheder. Indekset for de 100 største selskaber i verden steg således "kun" 15%, mens MSCI World-indekset, der består af 1.600 selskaber, steg med godt 21%. Samme mønster gjorde sig gældende for de europæiske aktier, hvor indekset for de 50 største aktier steg med 12%, mens det europæiske small cap-indeks steg med hele 28%. Opgjort i danske kroner steg det amerikanske S&P500-indeks med 27%, mens de 50 stør-

ste amerikanske selskaber "kun" steg med 20%. Det amerikanske small-cap indeks steg med 34%.

Japanske aktier steg, opgjort i yen, næsten 50%, hvilket står i stærk kontrast til f.eks. det brasilianske indeks, der faldt knap 20% målt i lokal valuta. For en dansk investor har valutaen dog spillet en stor rolle for det realiserede afkast. Den japanske yen er således faldet med knap 20%. Den norske krone er faldet med godt 12%, hvorved de norske aktier opgjort i danske kroner kun har givet et afkast på 8%. Det danske indeks, hvor den enkelte akties vægt i indekset er begrænset til max. 10%, steg med hele 38%. Beregnes afkastet uden max-grænsen på 10%, dvs. baseret på selskabernes markedsværdi, så steg indekset imidlertid "kun" med 31%. Aktiestigningerne er således især sket i de mindre og mellemstore virksomheder, frem for i de markedstunge virksomheder.

Også på tværs af sektorerne var der store udsving. Sektoren Materialer, hvortil de råvareproducerende virksomheder hører hjemme, faldt i kurs i 2013 med 1%. I modsat ende af afkastskalaen placerede Forbrugsgoder og Health Care sig. Begge sektorer steg omkring 30%. Det bemærkelsesværdige ved disse stigninger er, at de ikke blev drevet af fremgang i virksomhedernes indtjening. Værdiansættelsen af sektorerne steg derved markant i 2013.

Kort om markederne i 2013

Aktiemarkederne

Det globale aktieindeks opgjort i danske kroner inkl. udbytter steg med 21,2%. Amerikanske aktier steg, målt ved S&P 500-indekset opgjort i danske kroner, med 26,7%. Emerging Markets Aktier, målt ved MSCI Emerging Free-indekset opgjort i danske kroner, faldt med 6,8%. Det europæiske aktieindeks, MSCI Europa, steg med 19,8% målt i danske kroner. Det danske aktieindeks OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytter steg med 38,3%.

Obligationsmarkederne

Danske statsobligationer fik (målt ud fra J.P. Morgan danske obligationsindeks) et negativt afkast på 3,8%. For emerging markets obligationer (målt ud fra J. P. Morgan Emerging Markets obligationer (Hedged)) blev afkastet -5,8%.

Valutamarkederne

Den danske krone endte 2013 på niveau med primo 2013 i forhold til EUR og steg med 4,4% i forhold til USD.

Forventninger til 2014

Ved indgangen til 2014 er væksten i verdensøkonomien tiltagende, og de negative effekter af finanskrisen på forbrug og investeringer aftagende. Den internationale organisation for økonomisk samarbejde og udvikling, OECD, forventer i deres Outlook fra november 2013, at væksten i 2014 kommer op på 2,9% i USA, 1,0% i Euroområdet og 8,2% i Kina. Integrationen af vækstøkonomierne i verdenshandlen er stadig til gavn for de vestligt baserede virksomheder, men OECD's prognoser for verdenshandlen er, at den i de kommende år ikke når op på vækstraterne fra før 2007. Selv de hårdt ramte sydeuropæiske lande, Spanien og Portugal, præsterede positive vækstrater i slutningen af 2013. Fra et makroøkonomisk perspektiv er forudsætningerne for en fortsat positiv fremgang i virksomhedernes indtjening til stede, selv om de høje offentlige gælds niveauer og de mange europæiske arbejdsløse er negativt for forbruget.

Centralbankerne har i de senere år ført en meget ekspansiv pengepolitik til gavn for verdensøkonomien. Det er fortsat forventningen, at centralbankerne vil spille en central rolle for forventningsdannelsen på finansmarkederne i 2014. Den amerikanske centralbank (FED) annoncerede i december 2013, at obligationsopkøbene vil blive nedtrappet fra januar 2014. Markedet vil givetvis lytte ekstra opmærksomt, når den amerikanske centralbank i løbet af året udtaler sig om tempoet i nedtrapningen i obligationsopkøbene, og afviklingen af opkøbsprogrammet vil løbende blive holdt op imod de økonomiske nøgletal, hvilket får direkte betydning for obligationsmarkederne, og afledte effekter på andre markeder, i takt med den reducerede likviditet i økonomien.

At den amerikanske centralbank nedtrapper obligationsopkøbene kan føre til et opadgående pres på obligationsrenterne. Såvel i USA som i Europa. Men den amerikanske centralbank har ingen interesse i at bremse den økonomiske udvikling, så længe inflationen forbliver lav, hvorfor en nedtrapning ventes sat på hold, hvis den økonomiske vækst i USA udvikler sig dårligere end forventet. Den amerikanske centralbank har erklæret, at så længe kernein-

flationen (dvs. energi og fødevarer undtaget) er under 2%, og arbejdsløsheden er over 6,5%, så ser den ingen grund til at ændre på nul-rente-politikken.

Den europæiske centralbank (ECB) kommer næppe heller til at hæve de ledende rentesatser i 2014, da den høje arbejdsløshed i Europa fortsat lægger en dæmper på lønudviklingen og dermed inflationen. Kerneinflationen i Europa har i 2013 været omkring 1%. Den europæiske centralbank ventes derfor at fortsætte med at føre en lempelig pengepolitik, så længe inflationen og den økonomiske vækst er lav.

Risikoen for, at de positive forventninger viser sig at være for optimistiske, er naturligvis til stede. Det er især udsigterne for vækstlandeøkonomierne, der er behæftet med en vis usikkerhed. Det afspejler sig i værdiansættelsen af emerging markets-aktierne, der isoleret set er attraktiv. Selv om væksten i Europa er i fremgang, vil høj arbejdsløshed og ubalancer på de offentlige budgetter stadig præge økonomierne i syd. Processen med en genopretning af konkurrenceevnen i lande som Italien, Spanien, Portugal og Grækenland er i gang, men udfordringerne er stadig store.

Samlet set vurderes de lysere udsigter for verdensøkonomien og den fortsat lempelige pengepolitik at være positiv for virksomhedernes evne til at skabe vækst i indtjeningen. Dette er positivt for såvel aktier som kreditobligationer, om end værdiansættelsen ikke generelt kan karakteriseres som attraktiv. Stigningerne i aktiekurserne i de senere år har været markant større end forventet, set i forhold til udviklingen i indtjeningen. Ved indgangen til 2013 var forventningerne til indtjeningen noget højere end den indtjening, som virksomhederne faktisk realiserede i årets løb. Derfor er værdiansættelsen af aktiemarkederne steget i takt med kursstigningerne, der som nævnt ikke kan forklares med en ekstraordinær stigning i virksomhedernes indtjening. Risikoen for kursfald er derfor blevet større, f.eks. i tilfælde af en opbremsning i det spæde økonomiske opsving, hvorfor tal for udviklingen i økonomierne samt selskabernes aflæggelse af regnskaber i første

halvår kan give anledning til større fokus og udsving på aktiemarkederne.

Ved indgangen til 2014 er forventningerne til indtjeningsvæksten mere afdæmpede, men værdiansættelsen er på et væsentligt højere niveau og fordrer, at virksomhederne lever op til forventningerne om en indtjeningsfremgang. Også kreditobligationer ventes i 2014 at være positivt påvirket af den økonomiske fremgang i verdensøkonomien. Risikoen for konkurser, og dermed tab på kreditobligationerne, forventes at være på et uforandret, relativt lavt niveau. Kreditspændene er dog på et så historisk lavt niveau, at afkastpotentialet primært ventes at komme fra den direkte rente på obligationerne og

ikke på en potentiel, yderligere indsnævring af risikospændene i forhold til statsobligationer.

Forventningerne til fremtiden afspejler ledelsens aktuelle billede af fremtidige begivenheder og økonomiske resultater samt til konjunkturerne i verdensøkonomien og på finansmarkederne. Forventningerne er forbundet med stor usikkerhed. Af risikofaktorer for de finansielle markeder hører eksempelvis begivenheder, der kan skabe usikkerhed om vækstforløbet, herunder en kraftig og overraskende stigning i inflationen. Det skal nævnes, at der knytter sig usikkerhedsmomenter til forventningerne, og at listen over usikkerhedsmomenter ikke kan betragtes som udtømmende.

Forventningerne til fremtiden afspejler ledelsens aktuelle billede af fremtidige begivenheder og økonomiske resultater samt til konjunkturerne i verdensøkonomien og på finansmarkederne. Forventningerne er forbundet med stor usikkerhed.

Risici og risikostyring

Investeringsinstituttforeningen Lån & Spar MixInvest tilbyder fire blandede afdelinger, der investerer i obligations- og aktiebaserede afdelinger i investeringsforeninger. De fire afdelingers generelle profil er vist i nedenstående skema. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingerne henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.lsmi.dk.

Der er forskellige risici knyttet til de enkelte afdelinger. Risikoen er udtrykt ved en risikoindikator, 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 risikoindikatoren 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 indikatoren (6-7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1-2). Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant. Placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoindikatoren 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.

Risikoindikatorerne for de enkelte afdelinger i Lån & Spar MixInvest fremgår af skemaet nedenfor.

Det er vigtigt, at man som investor opnår 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 inve-

Afdelingernes generelle profil

Afdeling	Type	Stiftet	Investerer fortrinsvis i	Risikoindikator
Otium 2016 – Pension	Udloddende *)	2003	Obligations- og aktieudstedende afdelinger	4
Otium 2019 – Pension	Udloddende *)	2003	Obligations- og aktieudstedende afdelinger	4
Otium 2022 – Pension	Udloddende *)	2012	Obligations- og aktieudstedende afdelinger	4
Lån & Spar Mix – Pension	Udloddende *)	2001	Obligations- og aktieudstedende afdelinger	4

*) Med summarisk udlodningsopgørelse. Resultatet opgøres efter et skattemæssigt lagerprincip, og afdelingen udbetaler ikke kontant udbytte. Afdelingen henvender sig fortrinsvis til investorer, der beskattes efter pensionsafkastbeskatningsloven.

stering. 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 og kreditrisikoen. 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 investeringsforeningsandele (investeringsbeviser). Handelsforslagene udspringer af forventninger til fremtiden, der dannes ud fra kendskab til markedsforholdene, f.eks. renteutviklingen, konjunkturerne og politiske forhold. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

De enkelte afdelingers mål med investeringerne er at opnå et tilfredsstillende afkast under hensyn til de investeringsområder, der investeres i samt rammer for risikospredning.

De væsentligste begrænsninger i investeringerne følger af de gældende regler for risikospredning, herunder afdelingens rammer for fordelingen mellem obligations- og aktieafdelinger.

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 den daglige ledelses evne til løbende at holde bestyrelsen godt orienteret om foreningens forhold.

Investeringsinstitutforeningen er underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved gene-

ralforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

For yderligere oplysninger om de enkelte Lån & Spar MixInvest-afdelinger henvises til seneste gældende prospekt for foreningens afdelinger, der kan downloades fra www.lsmi.dk.

Generelle risikofaktorer

Lån & Spar MixInvest investerer i afdelinger, der er optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S, primært afdelinger i investeringsforeningerne Lån & Spar Invest og Gudme Raaschou. Alt efter type af afdeling kan følgende generelle risikofaktorer influere på afkastet fra investeringerne.

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 markeds-mæssige 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. Nogle udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabs-specifikke, politiske, reguleringsmæssige, markeds-mæssige og generelle økonomiske forhold.

Valuta: Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, der 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, der investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, der investerer i europæiske aktier eller obligationer, har begrænset valutarisiko.

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% 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% i udstedelser fra et realkreditinstitut.

Særlige risici ved obligationsafdelingerne

Obligationsmarkedet: Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, der 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 kreditvær-

dighed, 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 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. I Lån & Spar MixInvests afdelinger med udenlandske aktier fokuseres primært på større virksomheder, de såkaldte Large Cap- eller Blue Chip-selskaber, hvor risikoen i relation til risikovillig kapital er begrænset.

Risikoklasse - gul

I Erhvervs- og Vækstministeriets risikoklassifikation er afdelingerne, i lighed med andre investeringsfor- eningers 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.

Foreningsforhold

På generalforsamlingen den 10. april 2013 blev Nis Jul Clausen og Bodil Rosenbeck genvalgt til bestyrelsen. KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab blev genvalgt som revisor.

Efter generalforsamlingen konstituerede bestyrelsen sig med Nis Jul Clausen som formand og Bodil Rosenbeck som næstformand.

Bestyrelsen har afholdt 5 bestyrelsesmøder i 2013.

I 2012 opdaterede InvesteringsForeningsRådet regelsættet for Fund Governance. Bestyrelsen har atter i år vurderet regelsættet og fundet, at man lever op til reglerne, dog har bestyrelsen af hensyn til kontinuitet valgt, at der gælder en 2-årig valgperiode samt, at der ikke er fastlagt et maksimalt antal valgperioder.

Bestyrelsen vil indkalde til en ekstraordinær generalforsamling inden udgangen af marts, hvor forslag til ændring af foreningen til en kapitalforening vil blive behandlet. Ændringen er påkrævet efter vedtagelse af lov om forvaltere af alternative kapitalfonde, men vil ikke påvirke foreningens bestående investeringsrammer.

Bestyrelsesmedlemmernes alder, valgperiodes udløb samt tidspunkt for indtræden i bestyrelsen er vist i skemaet nedenfor.

Bestyrelsen har drøftet måltal for det underrepræsenterede køn i bestyrelsen og finder, at måltallet er 2 ved en bestyrelse på 5 medlemmer.

I forbindelse med rekruttering af nye bestyrelsesmedlemmer indgår måltallet som element i vurderingen af sammensætningen i bestyrelsen.

Bestyrelsesmedlemmerne

	Alder	Nuværende valgperiode udløber	Indtrådt i bestyrelsen
Nis Jul Clausen (formand)	60	2015	2001
Bodil Rosenbeck (næstformand)	66	2015	2006
Niels Mazanti	52	2014	2012
Kjeld Iversen	61	2014	2012
Ole Bergsten	67	2014	2012

Ledelsen

Bestyrelsesformand

Professor, lic.jur., LL.M. Nis Jul Clausen

Ansættelsessted: Juridisk Institut, Syddansk Universitet

Formand: Investeringsforeningen Lån & Spar Invest og Investeringsforeningen Gudme Raaschou

Bestyrelsesmedlem: International Woodland Company Employee ApS, International Woodland Company A/S, International Woodland Company Hodling A/S og IWC Investment Partners A/S

Næstformand

Cand.polit Bodil Rosenbeck

Ansættelsessted: –

Næstformand: Investeringsforeningen Lån & Spar Invest samt E/F Vagtelvænget

Bestyrelsesmedlem: Investeringsforeningen Gudme Raaschou

Finansdirektør Niels Mazanti

Ansættelsessted: C.L. Davids Fond og Samling

Bestyrelsesmedlem: Investeringsforeningen Lån & Spar Invest og Investeringsforeningen Gudme Raaschou samt Terranol A/S, CTKM 185 ApS og Sportgoods-Fonden

Direktør Kjeld Iversen

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: Investeringsforeningen Lån & Spar Invest samt Brøndum A/S, Brøndum Holding A/S, Color Print A/S, Scanprint A/S, Unik Gruppen A/S, Unik IT A/S, Unik Pine Tree A/S og Unik System Design A/S

Projekt chef Ole Bergsten

Ansættelsessted: Rigshospitalet

Bestyrelsesmedlem: Investeringsforeningen Lån & Spar Invest og Investeringsforeningen Gudme Raaschou

Formand: Uddannelsesrådet for Klinisk Ingeniør-uddannelse og The Nordic Cooperation Group for Medical Technology

Medlem: Ekspertgruppen for medicinsk udstyr i DGM Denmark A/S (Notified Body Organisation under DNV Nemko Presafe A/S)

Direktionen:

Direktør Preben Iversen

Ansættelsessted: Invest Administration A/S

Bestyrelsesmedlem: InvesteringsForeningsRådet samt FundCollect A/S

Samfundsansvar

Foreningens arbejde med samfundsansvar er særligt knyttet dels til etiske retningslinjer, som bestyrelsen har besluttet i forhold til de investeringer, der foretages, og dels til sektorens anbefalinger omkring Fund Governance.

Etik

Udgangspunktet for foreningens investeringer er, at de tilpasser sig love, etik og moral i de lande og på de markeder, hvor de selskaber, der investeres i, virker. Det indgår derfor som en integreret del af foreningens investeringspolitik at vurdere de etiske temaer, der knytter sig til enhver aktierelateret investering. Vurderingen sker ud fra en aktiv dialog med foreningens investeringsrådgiver om varetagelse af etiske forhold.

Foreningen investerer ikke i virksomheder, der bevidst og gentagne gange bryder regler, der er fastsat af nationale myndigheder på de markeder, hvor virksomheden arbejder, eller af internationale organisationer med Danmarks tiltrædelse, herunder FN's konvention om menneske- og arbejdstagerrettigheder.

Foreningen investerer ikke i virksomheder i lande, der er genstand for handelsblokade, der er vedtaget af FN eller EU og er tiltrådt af Danmark. Foreningen vil ikke eje værdipapirer i virksomheder, der producerer våben eller tobak. Underleverandører er ikke omfattet af dette, ligesom der fokuseres på virksomhedernes kerneaktiviteter.

Hvis et selskab vurderes at overtræde retningslinjerne, vurderes selskabets egne informationer om baggrunden og hensigter. Afhængigt heraf sælges eller fastholdes investeringerne.

Der har ikke i 2013 været tilfælde, hvor der er foretaget salg som følge heraf.

Fund Governance

Fund Governance er et sæt anbefalinger fra InvesteringsForeningsRådet angående investeringsforeningers ledelse, drift og markedsføring samt forhold mellem interessenterne i og omkring foreningen og investeringsforvaltningsselskabet. Når der er tale

om anbefalinger og ikke regler, skyldes det, at særlige forhold kan gøre sig gældende for den enkelte forening. Det har derfor været et bærende princip for anbefalingerne, at det er frivilligt, om den enkelte forening vil følge anbefalingerne, men dog ud fra et følg-eller-forklar princip. Det vil sige, at hvis man ikke følger anbefalingen, skal man redegøre for, hvorfor dette ikke er tilfældet. Foreningens bestyrelse har gennemgået anbefalingerne og konstateret, at man lever op til dem. Dog har bestyrelsen af hensyn til kontinuitet valgt, at der gælder en 2-årig valgperiode samt, at der ikke er fastlagt et maksimalt antal valgperioder.

Det er foreningens indtryk, at man med de nævnte tiltag lever op til de krav om samfundsansvar, der i dag må anses for gældende for investeringsforeninger. En lang række af de forhold, der indgår i de nuværende Fund Governance anbefalinger, er i øvrigt reflekteret i bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger m.v.

Politik for udøvelse af stemmerettigheder

Bestyrelsens politik for udøvelse af stemmerettigheder på foreningens værdipapirer er, at foreningen som hovedregel følger indstillingen fra den pågældende forening ud fra en holdning om, at foreningens ledelse har taget hensyn til varetagelse af investorerens interesser. Det kan ske enten ved aktiv afgivelse af stemme eller ved undladelse af at stemme ud fra en konkret vurdering af, om den nødvendige indsats vil kunne bibringe den forventede virkning. Alternativt kan foreningen vælge at afhænde investeringsbeviserne.

Foreningens investeringsforvaltningsselskab har ved almindelige generalforsamlinger beføjelse til at bemyndige investeringsrådgiveren til at udøve foreningens rettigheder til at afgive stemme på den form, som foreningen giver adgang til. Er der kontroversielle forhold på dagsordenen, eller ønskes særlige synspunkter fremført, kan dette først finde sted efter behandling i bestyrelsen. Foreningens investeringsforvaltningsselskab registrerer og arkiverer i disse tilfælde oplysninger og beslutninger om stemmeafgivelse på foreningens vegne. Der har ikke været registreringer i 2013.

Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere

Foreningens aftalestruktur er uændret i forhold til ultimo 2012, herunder at aftalerne om depotbankfunktion, investeringsrådgivning, markedsføring og formidling er indgået med Lån & Spar Bank A/S samt aftale om ejerbog med Computershare A/S.

I det følgende er foreningens væsentligste samarbejdspartnere nævnt, samt de ydelser de enkelte varetager for foreningen. De gældende satser, der betales under de enkelte aftaler, fremgår af det til enhver tid gældende prospekt for foreningens afdelinger.

Aftale om depotbankfunktion

Foreningen har en aftale med Lån & Spar Bank A/S om, at denne, som depotbank, forvalter og opbevarer værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig de heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser.

Aftale om administration

Foreningen har en aftale med investeringsforvaltningsselskabet Invest Administration A/S om, at selskabet udfører foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., foreningens vedtægter, anvisninger fra foreningens bestyrelse, herunder investeringsrammer for de enkelte afdelinger og aftale om investeringsrådgivning indgået med Lån & Spar Bank A/S som investeringsrådgiver. Investeringsforvaltningsselskabet er ejet 100% af Lån & Spar Bank A/S.

Aftaler om markedsføring og formidling

Med det formål, at sikre et godt fundament for afsætning af foreningsandele, har foreningen en aftale med Lån & Spar Bank A/S om, at banken til enhver tid med udgangspunkt i kundernes behov formidler salg af investeringsbeviser i foreningens afdelinger samt opbevarer investeringsbeviserne, når ejerne ønsker det.

Banken fastlægger sine markedsføringstiltag i samråd med foreningens ledelse med henblik på at fremme salg af foreningens investeringsbeviser, og forenin-

gen kan sideløbende med banken iværksætte egen markedsføring af investeringsbeviser.

Foreningen har indgået aftale med Lån & Spar Bank A/S om, at banken i forbindelse med nytegning af andele forestår emissionsaktiviteterne.

Aftale om investeringsrådgivning

Med det formål, at opnå tilfredsstillende afkast, har foreningen en aftale med Lån & Spar Bank A/S om ydelse af investeringsrådgivning. Aftalen indebærer, at Lån & Spar Bank A/S yder rådgivning til foreningens investeringsforvaltningsselskab Invest Administration A/S om handler m.v. i de enkelte afdelinger, som Lån & Spar Bank A/S anser for fordelagtige som led i porteføljestyningen.

Rådgivningen sker med samtidig hensyntagen til afdelingernes investeringsområde samt fornøden risikospredning. Investeringsområdet fremgår af vedtægterne samt af de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt individuelt for de enkelte afdelinger.

Aftale om prisstillelse i markedet

Med det formål, at fremme likviditeten ved handel med beviserne, har foreningen en aftale med Lån & Spar Bank A/S om, at banken i blandt andet NASDAQ OMX Copenhagen A/S handelssystemer løbende - med forbehold for særlige situationer - stiller priser i afdelingernes investeringsbeviser.

Prisstillelsen skal ske med såvel købs- og salgspri- ser og på baggrund af aktuelle emissions- og indløsningspriser.

Aftale om ejerbog

Foreningen har aftalt med Computershare A/S, at selskabet på vegne af foreningen fører foreningens ejerbog, hvori navnenotering af afdelingernes andele foretages.

Aftalen indebærer foruden den løbende registrering af noteringsforhold og ændringer i disse, at banken forestår udstedelse af adgangskort og stemmesedler til foreningens generalforsamlinger og de hertil knyttede aktiviteter.

Påtegninger

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Investeringsinstituttforeningen Lån & Spar MixInvest for regnskabsåret sluttende 31. december 2013.

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 ledelsberetning 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.

Frederiksberg, den 20. februar 2014

Direktion:

Invest Administration A/S



Preben Iversen

Bestyrelse:



Nis Jul Clausen
formand



Bodil Rosenbeck
næstformand



Niels Mazanti



Kjeld Iversen



Ole Bergsten

Den uafhængige revisors erklæringer

Til investorerne i Investeringsinstitutforeningen Lån & Spar MixInvest

Påtegning på årsregnskaberne

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsinstitutforeningen Lån & Spar MixInvest for regnskabsåret sluttende 31. december 2013, omfattende den samlede beskrivelse af anvendt regnskabspraksis og fælles noter samt den enkelte afdelings resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger aflægges efter lov om investeringsforeninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

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

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for foreningens udarbejdelse af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens

interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2013 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret sluttende 31. december 2013 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Udtalelse om ledelsesberetningerne

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. gennemlæst den fælles ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger er i overensstemmelse med årsregnskaberne for de enkelte afdelinger.

Frederiksberg, den 20. februar 2014

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab



Sven Carlsen

statsautoriseret revisor



Ole Karstensen

statsautoriseret revisor

Beretning og årsregnskab 1. januar – 31. december 2013

Information om indhold i beretning og årsregnskab for afdelingerne

Sådan læses beretning og årsregnskab

De enkelte afdelinger af Investeringsinstitutforeningen Lån & Spar Mix investerer separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året samt giver en status ultimo året. I afdelingsberetningerne kommenteres afdelingernes resultater i året samt de specifikke forhold, som gælder for den enkelte afdeling.

Foreningen håndterer de administrative opgaver og investeringsopgaven fælles for alle afdelinger inden for de rammer, som lovgivningen og bestyrelsen har lagt for afdelingerne. Det er med til at sikre en mere omkostningseffektiv drift af foreningen. Det hænger også sammen med, at afdelingerne - selvom de investerer i forskellige typer af værdipapirer og følger forskellige strategier - ofte påvirkes af mange af de samme forhold. Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke afkast og risiko i alle afdelinger.

Derfor er det valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og foreningens risikostyring i fælles afsnit for alle afdelinger i rapporten. Det anbefales, at afsnittene læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Beretning og årsregnskab for den enkelte afdeling er struktureret således, at der for hver afdeling indledningsvist er en beretning med beskrivelse af afdelingens profil, hvor de væsentligste karakteristika ved afdelingen er beskrevet, herunder risikoprofil samt oplysning om eventuelle usikkerhedselementer i indregning og måling. Derefter følger en beretning om året der gik, hvor afkast samt de områder, som har haft størst betydning for afdelingens resultat, beskrives.

Dernæst følger en beskrivelse af særlige risici, der knytter sig til afdelingen. Afsnittet er et supplement til det generelle afsnit i årsrapporten om "Risici og

risikostyring". Beretningen om forventningerne til udviklingen i det kommende år for det pågældende investeringsområde, der er beskrevet sidst i beretningen, beskriver forhold, der primo indeværende år forventes at få indflydelse på afkastet i afdelingen. Forventningsafsnittet er ikke en eksakt beskrivelse af, hvad man som investor kan forvente at opnå ved investering i afdelingen. Der er usikkerhed knyttet til forventningsafsnittet. Afsnittet supplerer det generelle afsnit om forventninger til den økonomiske udvikling, der er beskrevet i den generelle ledelsesberetning.

I tilknytning til beretningen er givet en række informationer om de ti største positioner i afdelingens portefølje, fordelingen af aktiverne i porteføljen på f.eks. geografiske områder samt en række hoved- og nøgletal for de seneste fem år. Såfremt afdelingen har eksisteret i en kortere periode, er alene angivet tal siden afdelingens første regnskabsår. Man skal være opmærksom på, at afdelinger i deres første regnskabsår kan have et længere eller kortere regnskabsår end kalenderåret, hvorfor tallene ikke er fuldt sammenlignelige med efterfølgende regnskabsår.

Herefter følger et årsregnskab for den enkelte afdeling. Årsregnskabet består af tre elementer: En resultatopgørelse, en balance og et sæt noter.

Resultatopgørelsen viser årets indtægter og omkostninger. Indtægterne kan f.eks. være renter og udbytter. Kursreguleringen, der er anført i driftsresultatet, vil være positiv, når der samlet for året er kursgevinster på afdelingens portefølje af finansielle instrumenter og negativ, når der samlet er tale om et kurstab. Handelsomkostningerne ved de løbende køb og salg af de finansielle instrumenter fremgår af en separat linje i resultatopgørelsen. Af resultatopgørelsen fremgår endvidere de samlede administrationsomkostninger, der har været i året forbundet med driften af afdelingen i året. Skattebeløbet, der er vist i resultatopgørelsen, består af udbytteskat og

renteskat, som ikke kan refunderes. Sidst i resultatopgørelsen vises det beløb, der foreslås udloddet til investorerne. Indholdet i resultatopgørelsen er endvidere beskrevet i afsnittet om anvendt regnskabspraksis.

Balancen er et statusbillede af aktiver og passiver ultimo året. Aktiverne er i al væsentlighed de finansielle instrumenter, som den enkelte afdeling investerer i. Eksempelvis værdien af aktie- eller obligationsandele ultimo året. Passiverne er i al væsentlighed de investeringsbeviser, som investorerne i afdelingen ejer, også benævnt afdelingens formue. Indholdet i balancen er endvidere beskrevet i afsnittet om anvendt regnskabspraksis.

Noterne er uddybende information om enkelte poster. Notehenvvisningerne fremgår af resultatopgørelsen og balancen for den enkelte afdeling. Noterne omfatter f.eks. en beskrivelse af udviklingen i cirkulerende andele, hvor formueafgang fra salg af investeringsbeviser (emissioner) og formueafgang fra afdelingens køb af investeringsbeviser fra investorerne (indløsninger) fremgår.

Efter beretning og regnskab for de enkelte afdelinger følger en fællesnote, der indeholder en beskrivelse af bestyrelses- og revisionshonorarer samt en opgørelse over skattemæssigt underskud.

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Investeringsinstitutforeningen Lån & Spar MixInvest aflægges i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Der er ikke foretaget ændringer i den anvendte regnskabspraksis i forhold til årsrapporten 2012.

Beløb i fremmed valuta

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

Resultatopgørelsen

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

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

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

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger i forbindelse med en afdelings handler udført i forbindelse med værdipapirplejen i afdelingen. Handelsudgifter i forbindelse med emissioner

og indløsninger i en afdeling føres direkte på for-muen.

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).

For investeringsbeviser i afdelinger i investeringsforeninger, hvor administrator har fuld indsigt i sammensætningen af afdelingernes underliggende obligationer og kapitalandele (Fund-of-Funds), måles disse på basis af ovennævnte målingsprincipper anvendt på de underliggende obligationer og kapitalandele.

Værdipapirer indgår og udtages på handelsdagen.

Fusioner

Ved fusion indregnes de overtagne aktiver m.v. i den fortsættende afdelings resultatopgørelse og balance fra tidspunktet for fusionens retsvirkning.

Nøgletal

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

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

Årets afkast i %: Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i året. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til

ultimo året med korrektion for eventuel udlodning til investorerne i året.

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

Standardafvigelse: Standardafvigelsen er et udtryk for udsving i afdelingens afkast eller benchmarkafkastet, og er et statistisk risikomål. Nøgletallet er beregnet på basis af månedlige afkasttal. Standardafvigelse opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60 måneders periode.

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

Omsætningshastighed: Omsætningshastigheden viser antal gange en afdelings beholdning af finan-

sielle 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.

Endvidere oplyses en syntetisk administrationsomkostningsprocent baseret på den direkte administrationsomkostning tillagt en sammenvejet administrationsomkostning for de investeringsforeningsandele, som en afdeling har investeret i.

ÅOP: ÅOP (Årlige Omkostninger i Procent) er opgjort som summen af afdelingens seneste CI-omkostningsprocent (typisk administrationsomkostninger i regnskabsåret i procent), direkte handelsomkostninger ved løbende drift i regnskabsåret i procent, samt (aktuelle maksimale emissionstillæg i procent og maksimale indløsningsfradrag i procent)/7, idet 7 år anses som investors gennemsnitlige investeringshorisont.

Med indførelse af Central Investorinformation samt en ny branchestandard, blev ÅOP-opgørelsen ændret fra 2012 med tilføjelse af en vægtning af omkostninger i de afdelinger, som foreningen investerer i. Der er ikke sket tilretninger af historiske data for ÅOP.

Afdeling Otium 2016 - Pension

Investeringsområde og -profil

Afdeling Otium 2016 - Pension investerer i investeringsforeningsandele. Afdelingens langsigtede målsætning er, at de aktiebaserede andele i porteføljen gradvist reduceres, og de obligationsbaserede øges frem mod medio 2016 inden for følgende intervaller:

År	Aktier	Obliga- tioner	Kontant
2014	15-26%	74-58%	0-5%
2015	8-18%	82-93%	0-5%
2016	0-10%	90-100%	0-5%

Andele i afdelinger med erhvervsobligationer kan udgøre op til 15% af formuen, faldende med 5 %-point om året frem mod 2016. Aktieandele og erhvervsobligationsandele kan samlet udgøre op til 26% i 2014. Investeringerne sker primært i afdelinger i Investeringsforeningen Lån & Spar Invest og i Investeringsforeningen Gudme Raaschou. Højest 75% af formuen investeres i én og samme afdeling. Afdelingen benytter ikke benchmark, men afdelingens mål er at give et afkast svarende til markedsafkastet for en portefølje med samme kombination af obligationer og aktier. Afdelingens rådgiver er Gudme Raaschou Asset Management, en del af Lån & Spar Bank A/S.

Afdeling Otium 2016 - Pension henvender sig til investorer, der investerer pensionsmidler, og som planlægger at gå på pension inden for de næste godt 2 år. Afdelingen er summarisk udloddende.

Risikoprofil

På risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 4, hvilket indikerer en middel risiko på investering i afdelingen. Placeringen er uændret i forhold til 2012. Risikoskalaen er nærmere beskrevet i årsrapportens afsnit "Risici og risikostyring". Risikoen vil aftage i takt med, at andelen af aktierelaterede afdelinger i porteføljen planmæssigt reduceres.

Afdelingen vil i 2014 investere mere end 75% af formuen i obligationsbaserede investeringsbeviser, hvilket betyder, at kursudviklingen på Otium 2016-Pension i vid udstrækning ventes at følge den generelle udvikling på de danske obligationsmarkeder. Afdelingen styres efter en automatisk aktivallokering, med en erhvervsobligationsandel på op til 15% af formuen og en aktieandel i 2014 på mellem 15% og 26%. Derigennem påvirkes afdelingen af udviklingen på erhvervsobligationsmarkederne og aktiemarkederne. Afdelingens investeringer kan varieres inden for rammerne af de viste intervaller.

Investor må derfor være opmærksom på, at der kan forekomme udsving i værdien af investeringsbeviserne. Afdelingen er endvidere påvirket af de risici, der er omtalt i førnævnte afsnit af årsrapporten, herunder "Generelle risici" samt "Særlige risici ved obligationsafdelinger" og "Særlige risici ved aktieafdelinger". De enkelte risikofaktorer vil skifte i betydning i takt med, at afdelingens vægtning mellem aktie- og obligationsbaserede investeringsbeviser ændres.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerheder ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning og måling, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning. Afdelingen er afhængig af de videnressourcer, der er knyttet til afdelingen, herunder afdelingens rådgiver, der har betydning for den fremtidige indtjening.

I Erhvervs- og Vækstministeriets risikoklassifikation er afdelingen, i lighed med investeringsforeningers afdelinger, risikoklassificeret med farven gul.

Udviklingen i 2013

Afdelingens formue faldt med 14 mio. kr., fra 166 mio. kr. i starten af året til 152 mio. kr. ved årets afslutning. Formuens fald er en følge af et positivt driftsresultat på 6 mio. kr. samt nettoindløsninger i løbet af året på i alt 20 mio. kr.

Afdeling Otium 2016 - Pension gav i 2013 et afkast på 3,85%, hvilket er tilfredsstillende set i forhold til forventningen om et positivt afkast. Investeringerne i såvel aktier som obligationer gav et positivt afkast. Særligt investeringerne i danske og nordamerikanske aktier bidrog positivt til afdelingens afkastudvikling.

Primo året skabte stigende makroøkonomiske nøgletal forventninger om økonomisk vækst. Aktiemarkederne fremviste kursstigninger i harmoni med forventningerne, og en øget allokering til globale aktier fra starten af året bidrog positivt til afdelingens formueudvikling. Politisk uro om det amerikanske budget gav, mod forventning, kun mindre udsving på aktie- og kreditmarkederne.

I slutningen af maj konkretiserede den amerikanske centralbank (FED) udsigterne for en nedtrapning af det obligationsopkøbsprogram, der de senere år har understøttet amerikansk økonomi. Udtalelserne affødte fald i både obligationsrenterne og aktiekurserne. For at beskytte afdelingens formue blev sammensætningen af værdipapirerne justeret, hvilket medførte en reduktion af andelen af danske og nordamerikanske aktier samt aktier i emerging markets-landene til fordel for mellemlange danske obligationer. Andelen af placeringer i obligationsafdelinger kom derved i nærheden af neutralt niveau i forhold til den langsigtede målsætning.

Stigninger i kobberpriserne og mineaktierne samt en bedring i de kinesiske nøgletal i løbet af efteråret medførte en

positiv udvikling i værdipapirer fra emerging markets-landene. Værdipapirssammensætningen blev justeret i løbet af 3. kvartal ved en reduktion af andelen med globale aktier og danske obligationer til fordel for aktier fra emerging markets-landene og erhvervsobligationer fra både Europa, USA og emerging markets. Allokeringen påvirkede afdelingens formue positivt, idet investeringer i aktier fra emerging markets-landene og erhvervsobligationer fra Europa og USA leverede højere afkast fra august og året ud end investeringer i danske obligationer og globale aktier.

Som forventet har renteniveauerne ligget meget lavt hele året. Afkastpotentialet på stats- og realkreditobligationer har derfor været beskedent, og et afkast i niveauet 1% set over hele 2013 for investeringer i danske obligationer har indfriet forventningerne om et lavt positivt afkastbidrag. En undervægt af danske obligationer gennem hele året og en placering af en del af formuen i stabile, europæiske aktier beskyttede afdelingens formue og havde en positiv effekt på afdelingens formueudvikling.

Ultimo året var størstedelen af obligationsformuen investeret i mellemlange obligationer, mens den resterende andel var fordelt mellem korte obligationer og erhvervsobligationer fra USA, Europa og emerging markets. Afdelingens aktieformue var fordelt med omkring halvdelen investeret i globale aktieafdelinger og den anden halvdel fordelt i afdelinger med henholdsvis nordiske aktier, europæiske aktier, nordamerikanske aktier og aktier i emerging markets-lande.

Afdelingen er summarisk udloddende med fokus på investorer, der investerer pensionsmidler. Bestyrelsen foreslår, at der ikke foretages udlodning for 2013. Der blev ikke foretaget udlodning i 2012.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingens aktiebaserede andele kan indeholde mange forskellige globale aktier, er afdelingens aktierisiko spredt ud på et stort geografisk område. Afdelingens forretningsmæssige risiko på specifikke markeder er derfor begrænset, og udviklingen i enkelte lande vil have begrænset påvirkning på afdelingens resultat. Tilsvarende indeholder afdelingens rentebaserede andele en stor andel danske obligationer. Det betyder, at udviklingen i de danske renter har stor indvirkning på afdelingens resultat.

Ultimo 2013 var de aktiebaserede andele fordelt på aktier fra store dele af verden, herunder Danmark, Norden, Europa, Nordamerika og emerging markets-lande. Positive nøgletal gav indikerer på en fortsat bedring i amerikansk økonomi, og kort før årsskiftet vedtog den amerikanske centralbank første del af en nedtrapning af det ovenfor nævnte opkøbsprogram. Yderligere nedtrapning afhænger af udviklingen

i de økonomiske nøgletal og kan medføre store udsving på de globale aktiemarkeder. Udviklingen i Europa, hvor en høj arbejdsløshed fortsat begrænser forbruget, giver også en risiko for kursudsving på aktiemarkederne.

De obligationsbaserede andele var ultimo 2013 fordelt med den største andel i mellemlange danske obligationer og mindre andele i korte danske obligationer og afdelinger med henholdsvis europæiske og emerging markets-erhvervsobligationer. Med udgangspunkt i fortsatte meget lave renter, er der risiko for kursfald på obligationsmarkederne, da selv små rentestigninger kan medføre mærkbare fald.

Andre risici inkluderer øget inflation, som kan være en del af den politiske løsning i den nuværende proces med at komme ud af gældskrisen. En øget inflation kan påvirke både aktier og obligationer negativt og kan derfor have stor betydning for afdelingens fremtidige resultat.

Forventninger til 2014

For 2014 er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast.

De udviklede lande nyder for tiden godt af mere politisk ro end tidligere. I slutningen af 2013 faldt det amerikanske budget for 2014 og 2015 på plads, med udfordringerne vedrørende gældsloftet som eneste udestående. Den politiske uenighed vedrørende gældsloftet forventes dog ikke at påvirke værdipapirmarkederne i særlig grad. Eurozonen har som helhed bevæget sig ud af recessionen, og der forventes ikke politisk uro, på trods af den meget langsomme fremgang.

Investorerne har nu fokus rettet mod de positive effekter, der vil indtræffe i takt med, at den økonomiske vækst verden over bliver selv bærende. Makroøkonomisk set er der fremgang at spore i specielt de amerikanske nøgletal, og forventningerne til økonomisk vækst er uforandret i både Europa og USA. Kinas positive udvikling ventes at fortsætte, idet den siddende regering styrer væksten med fokus på det indenlandske forbrug.

Renteniveauerne i Europa er fortsat meget lave, og da eurozonen kun er i langsom forbedring, forventes begrænsede rentestigninger i Europa og Danmark i den nærmeste fremtid. En eventuel rentestigning vil have en negativ effekt på afdelingen, da en stor andel af formuen i afdelingen i henhold til de investeringsmæssige rammer skal være investeret i obligationer.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. Det skal nævnes, at der knytter sig usikkerhedsmomenter til forventningerne, se blandt andet det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2014".

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om "Økonomisk udvikling i 2013", "Forventninger til 2014" samt "Risici og risikofaktorer" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende perspektiv, der kan hentes på www.lsmi.dk.

Årsregnskab – Afdeling Otium 2016 - Pension

Fakta om Afdeling Otium 2016 – Pension

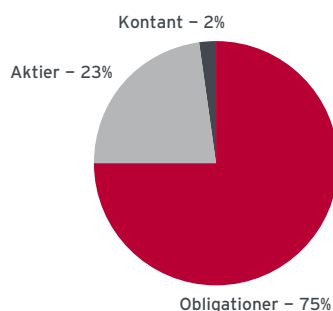
Børsnoteret	
Summarisk udloddende	
Risikokategori	4
Risikoprofil	Gul
Sharpe Ratio (5 år)	0,15
ÅOP	1,16

Porteføljens 10 største positioner: *)

1	Lån & Spar Invest Obligationer UDOB	66,4%
2	Gudme Raaschou Selection ABIU	6,4%
3	Lån & Spar Invest Korte Obligationer UDOB	5,5%
4	Lån & Spar Invest Verden UAIB	4,9%
5	Lån & Spar Invest Danmark UADB	2,5%
6	Gudme Raaschou Classics ABIU	2,4%
7	Gudme Raaschou EU High Yield BUIO	2,0%
8	Gudme Raaschou Nordic Alpha ABIU	2,0%
9	Gudme Raaschou Emerging Markets aktier	1,9%
10	ValueInvest Blue Chip	1,2%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2013

Porteføljens sammensætning ultimo december 2013



Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Hoved- og nøgletal de seneste 5 år for Afdeling Otium 2016 – Pension

	2009	2010	2011	2012	2013
Hovedtal i mio. kr					
Årets nettoresultat	4,3	7,8	-0,5	9,7	6,0
Investorenes formue inkl. udlodning	51,5	106,0	131,6	165,7	151,6
Cirkulerende andele (nominel værdi)	38,1	70,9	88,7	104,5	92,0
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr.	135,15	149,46	148,40	158,59	164,70
Udlodning pr. andel	-	-	-	-	-
Årets afkast i pct.	15,55	10,59	-0,71	6,86	3,85
Sharpe Ratio ¹⁾	0,40	0,50	0,41	0,69	1,15
Standardafvigelse ¹⁾	4,84	5,01	5,22	5,30	5,13
Omkostningsprocent	0,64	0,29	0,28	0,24	0,20
Omsætningshastighed	0,06	0,15	0,05	0,10	0,13
ÅOP	0,74	0,34	0,32	1,32	1,16

Benchmark

Intet

Bemærk: 1) Frem til og med 2009 er Sharpe Ratio og Standardafvigelse baseret på 3 års gennemsnit, derefter 5 års gennemsnit. Opførelsen af ÅOP er ændret fra 2012, hvor omkostninger i de afdelinger, der investeres i, er medregnet.

Resultatopgørelse

NOTE (1.000 KR.)	2013	2012
Renteindtægter	0	0
Udbytter	4.520	3.696
1 I alt renter og udbytter	4.520	3.696
Kapitalandele	1.829	6.336
2 Handelsomkostninger	-7	-4
I alt kursgevinster og -tab	1.822	6.332
I alt indtægter	6.342	10.028
3 Administrationsomkostninger	-309	-359
Resultat før skat	6.033	9.669
Skat	0	0
Årets nettoresultat	6.033	9.669
Overskudsdisponering		
Årets nettoresultat	6.033	9.669
Formuebevægelser	0	0
Til disposition	6.033	9.669
Til rådighed for udlodning	0	0
Overført til formuen	6.033	9.669

Balance, ultimo

NOTE (1.000 KR.)	2013	2012
Aktiver		
Indestående i depotselskab	2.538	1.418
I alt likvide midler	2.538	1.418
Investeringsbeviser i andre danske		
4 investerings- og specialforeninger	149.106	164.407
I alt kapitalandele	149.106	164.407
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.	0	0
Andre tilgodehavender	0	2
I alt andre aktiver	0	2
5 Aktiver i alt	151.644	165.827
Passiver		
6 Investorernes formue	151.576	165.739
7 Skyldige omkostninger	68	88
I alt anden gæld	68	88
Passiver i alt	151.644	165.827

Noter

NOTE (1.000 KR.)	2013	2012
1 Renter og udbytter		
Indestående i depotselskab	0	0
Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	4.520	3.696
	4.520	3.696

2 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	10	8
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-3	-4
Handelsomkostninger ved løbende drift	7	4

NOTE (1.000 KR.)	2013		2012	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
3 Administrationsomkostninger				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	22	0	33
Revisionshonorar til revisorer	0	13	0	14
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	4
Markedsføringsomkostninger	0	8	0	22
Gebyrer til depotselskab	34	3	38	6
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	83	0	87	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	67	0	60	13
Øvrige omkostninger	31	48	31	51
I alt opdelte administrationsomkostninger	215	94	216	143
I alt administrationsomkostninger		309		359

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

NOTE (PROCENT)	2013	2012
5 Aktiver		
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,3	99,1
Øvrige finansielle instrumenter	1,7	0,9
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 22,7% placeret i aktiebaserede afdelinger og 77,3% i obligationsbaserede afdelinger.

Noter

	Cirkulerende andele 2013 (stk.)	Formueværdi 2013 (1.000 KR.)	Cirkulerende andele 2012 (stk.)	Formueværdi 2012 (1.000 KR.)
6 Investorerne formue				
Investorerne formue, primo	1.045.100	165.739	887.000	131.635
Emission i året	0	0	172.000	26.579
Indløsning i året	-124.800	-20.203	-13.900	-2.188
Emissionstillæg		0		47
Indløsningsfradrag		10		1
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-3		-4
Overført fra resultatopgørelsen		6.033		9.669
I alt investorernes formue	920.300	151.576	1.045.100	165.739

NOTE (1.000 KR.)

2013

2012

7 Skyldige omkostninger

Skyldige omkostninger

68

88

68

88

8 Hoved- og nøgletal

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

Afdeling Otium 2019 - Pension

Investeringsområde og -profil

Afdeling Otium 2019 - Pension investerer i investeringsforeningsafdelinger. Afdelingens langsigtede målsætning er, at de aktiebaserede andele i porteføljen gradvist reduceres frem mod medio 2019 inden for følgende intervaller:

År	Aktier	Obliga- tioner	Kontant
2014	20-35%	55-75%	0-5%
2015	15-30%	60-80%	0-5%
2016	10-25%	65-85%	0-5%
*	*	*	*
2019	0-10%	85-100%	0-5%

Andele i afdelinger med erhvervsobligationer kan udgøre op til 20% af formuen. Aktieandele og erhvervsobligationsandele kan samlet udgøre op til 50% i 2014, faldende årligt med 5 %-point frem til 2019. Investeringerne sker primært i afdelinger i Investeringsforeningen Lån & Spar Invest og i Investeringsforeningen Gudme Raaschou. Højest 75% af formuen investeres i én og samme afdeling. Afdelingen benytter ikke benchmark, men afdelingens mål er at give et afkast svarende til markedsafkastet for en portefølje med samme kombination af obligationer og aktier. Afdelingens rådgiver er Gudme Raaschou Asset Management, en del af Lån & Spar Bank A/S.

Afdeling Otium 2019 - Pension henvender sig til investorer, der investerer pensionsmidler, og som planlægger at gå på pension inden for de næste godt 5 år. Afdelingen er summarisk udloddende.

Risikoprofil

På risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 4, hvilket indikerer en middel risiko på investering i afdelingen. Placeringen er uændret i forhold til 2012. Risikoskalaen er nærmere beskrevet i årsrapportens afsnit "Risici og risikostyring". Risikoen vil aftage i takt med, at andelen af aktierelaterede afdelinger i porteføljen planmæssigt reduceres.

Afdelingen vil i 2014 investere mere end 55% af formuen i obligationsbaserede investeringsbeviser, hvilket betyder, at kursudviklingen på Otium 2019 - Pension i betydelig udstrækning ventes at følge den generelle udvikling på de danske obligationsmarkeder. Afdelingen styres efter en automatisk aktivallokering, med en erhvervsobligationsandel på op til 20% af formuen og en aktieandel i 2014 på mellem 20 og 35%. Derved påvirkes afdelingen også af udviklingen på erhvervsobligationsmarkederne og på aktiemarkederne. Afdelingens investeringer kan varieres inden for rammerne af de viste intervaller.

Investor må altså være opmærksom på, at der kan forekomme udsving i værdien af investeringsbeviserne. Afdelingen er endvidere påvirket af de risici, der er omtalt i førnævnte afsnit af årsrapporten, herunder "Generelle risici" samt "Særlige risici ved obligationsafdelinger" og "Særlige risici ved aktieafdelinger". De enkelte risikofaktorer vil skifte betydning i takt med, at afdelingens vægtning mellem aktie- og obligationsbaserede investeringsbeviser ændres.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerheder ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning og måling, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning. Afdelingen er afhængig af de videnressourcer, der er knyttet til afdelingen, herunder afdelingens rådgiver, der har betydning for den fremtidige indtjening.

I Erhvervs- og Vækstministeriets risikoklassifikation er afdelingen, i lighed med investeringsforeningers afdelinger, risikoklassificeret med farven gul.

Udviklingen i 2013

Afdelingens formue steg med 24 mio. kr. i 2013, fra 75 mio. kr. i starten af året til 99 mio. kr. ved årets afslutning. Formuetilgangen er sket fra nettoemissioner i løbet af året på i alt 20 mio. kr. samt et positivt driftsresultat på 4 mio. kr.

Afdeling Otium 2019 - Pension gav i 2013 et afkast på 4,90%, hvilket er tilfredsstillende set i forhold til en porteføljeandel af korte og mellemlange danske obligationer på mellem 44 og 55% igennem året. Investeringerne i såvel aktier som obligationer gav et positivt afkast. Særligt investeringerne i afdelingerne med danske aktier bidrog positivt til afdelingens afkastudvikling.

2013 begyndte med forventninger om økonomisk vækst på baggrund af stigende makroøkonomiske nøgletal. Positive afkast på aktiemarkederne var i harmoni med forventningerne og en øget allokering til globale aktier fra starten af året bidrog positivt til afdelingens formueudvikling. Politisk uro om det amerikanske budget gav, mod forventning, kun mindre udsving på aktie- og kreditmarkederne.

I slutningen af maj konkretiserede den amerikanske centralbank (FED) planerne for en nedtrapning af de massive obligationsopkøb, der har understøttet amerikansk økonomi de senere år. Det affødte fald i såvel obligationsrenterne som aktiekurserne. For at beskytte afdelingens formue blev sammensætningen af værdipapirerne justeret, hvilket medførte en reduktion af andelen af danske og nordamerikanske aktier samt aktier i emerging markets-landene til fordel for mellemlange danske obligationer.

Stigninger i kobberpriserne og mineaktierne samt en bedring i de kinesiske nøgletal i løbet af efteråret medførte en positiv kursudvikling på værdipapirer fra emerging markets-landene. Værdipapirssammensætningen blev justeret i løbet af 3. kvartal ved en reduktion af andelen af globale aktier og danske obligationer til fordel for aktier fra emerging

markets-landene og erhvervsobligationer fra både Europa og emerging markets. Allokeringen påvirkede afdelingens formue positivt, idet investeringer i aktier fra emerging markets-landene og erhvervsobligationer fra Europa leverede højere afkast fra august og året ud, end investeringer i danske obligationer og globale aktier.

Som forventet har renteniveauerne ligget meget lavt hele året. Afkastpotentialet på stats- og realkreditobligationer har derfor været beskedent, og et afkastbidrag i niveauet 1% set over hele 2013 for investeringer i danske obligationer har indfriet forventningerne om et lavt positivt bidrag. En undervægt af danske obligationer gennem hele året og en placering af en del af formuen i forventet mere stabile europæiske aktier beskyttede afdelingens formue og havde en positiv effekt på afdelingens formueudvikling.

I slutningen af året var størstedelen af obligationsformuen investeret i mellemlange obligationer, mens den resterende andel var fordelt mellem korte obligationer og erhvervsobligationer fra USA, Europa og emerging markets. Afdelingens aktieformue var fordelt med omkring halvdelen investeret i globale aktieafdelinger, og den anden halvdel fordelt i afdelinger med henholdsvis nordiske aktier, europæiske aktier, nordamerikanske aktier og aktier i emerging markets-lande.

Afdelingen er summarisk udloddende med fokus på investorer, der investerer pensionsmidler. Bestyrelsen foreslår, at der ikke foretages udlodning for 2013. Der blev ikke foretaget udlodning for 2012.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingens aktiebaserede andele kan indeholde forskellige globale aktier, er afdelingens aktierisiko spredt ud på et stort geografisk område. Afdelingens forretningsmæssige risiko på specifikke markeder er derfor begrænset, og udviklingen i enkelte lande vil have begrænset påvirkning på afdelingens resultat. Modsvarende indeholder afdelingens rentebaserede andele en stor andel danske obligationer. Det betyder, at udviklingen i de danske renter har stor indvirkning på afdelingens resultat.

Ultimo 2013 var de aktiebaserede andele fordelt på aktier fra store dele af verden, herunder Danmark, Norden, Europa og de nye økonomier. Positive nøgletal indikerer en fortsat bedring i amerikansk økonomi, og kort før årsskiftet vedtog den amerikanske centralbank første del af en nedtrapning af det ovenfor nævnte opkøbsprogram. Yderligere nedtrapning afhænger af udviklingen i de økonomiske nøgletal og kan medføre store udsving på de globale aktiemarkeder. Udviklingen i Europa, hvor en høj arbejdsløshed fortsat lægger en dæmper på forbruget, giver også en risiko for kursudsving på aktiemarkederne.

De obligationsbaserede andele var ultimo 2013 fordelt med den største andel i mellemlange danske obligationer og mindre andele i korte danske obligationer og afdelinger med henholdsvis europæiske og emerging markets-erhvervsobligationer. Med udgangspunkt i fortsat meget lave renter er der risiko for kursfald på obligationsmarkederne, da selv små rentestigninger kan medføre mærkbare fald.

Andre risici inkluderer øget inflation, som kan være en del af den politiske løsning på den nuværende gældskrise. Øget inflation kan påvirke både aktier og obligationer negativt og kan derfor have stor betydning for afdelingens fremtidige resultat.

Forventninger til 2014

For 2014 er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast.

Der er tiltagende politisk ro i de udviklede lande. I slutningen af 2013 faldt det amerikanske budget for 2014 og 2015 på plads, og eneste udestående er en håndtering af udfordringerne vedrørende gældsloftet. Sidstnævnte forventes dog ikke at påvirke værdipapirmarkederne i særlig grad. Eurozonen har som helhed bevæget sig ud af recessionen, og der forventes ikke politisk uro, på trods af den meget langsomme fremgang.

Investorerne har nu fokus rettet med de positive effekter, der vil indtræffe i takt med, at den økonomiske vækst verden over bliver selv bærende. Makroøkonomisk set er der fremgang at spore i specielt de amerikanske nøgletal, og forventningerne til økonomisk vækst er uforandret i både Europa og USA. Kinas positive udvikling ventes at fortsætte, idet væksten fortsat vil være styret mod det indenlandske forbrug. Som afledt effekt af et øget forbrug i de udviklede lande forventes den positive udvikling i emerging markets-landene også at fortsætte.

Renteniveauerne i Europa er fortsat meget lave, og da eurozonen kun er i langsom forbedring, forventes rentestigninger i Europa og Danmark at være begrænsede inden for overskuelig fremtid. En rentestigning vil have en negativ effekt på afdelingen, da mindst 55% af formuen i afdelingen i henhold til de investeringsmæssige rammer skal være investeret i obligationer.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. Det skal nævnes, at der knytter sig usikkerhedsmomenter til forventningerne, se blandt andet det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2014".

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om "Økonomisk udvikling i 2013", "Forventninger til 2014" samt "Risici og risikofaktorer" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.lsmi.dk.

Årsregnskab – Afdeling Otium 2019 - Pension

Fakta om Afdeling Otium 2019 – Pension

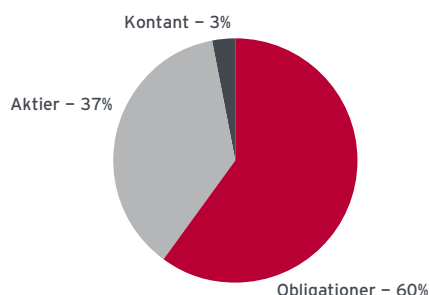
Børsnoteret	
Summarisk udloddende	
Risikokategori	4
Risikoprofil	Gul
Sharpe Ratio (5 år)	1,45
ÅOP	1,56

Porteføljens 10 største positioner: *)

1	Lån & Spar Invest Obligationer UDOB	44,9%
2	Gudme Raaschou Selection ABIU	9,8%
3	Lån & Spar Invest Verden UAIB	9,4%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	6,3%
5	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	6,3%
6	Gudme Raaschou Danske Aktier ABIU	5,7%
7	Gudme Raaschou EU High Yield BUIO	5,3%
8	Gudme Raaschou Classics ABIU	3,5%
9	Gudme Raaschou US High Yield BUIO	2,3%
10	Gudme Raaschou Nordic Alpha	1,6%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2013

Porteføljens sammensætning ultimo december 2013



Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Hoved- og nøgletal de seneste 5 år for Afdeling Otium 2019 – Pension

	2009	2010	2011	2012	2013
Hovedtal i mio. kr					
Årets nettoresultat	11,1	6,8	2,6	3,6	3,9
Investorenes formue inkl. udlodning	103,4	114,3	111,9	74,9	99,1
Cirkulerende andele (nominel værdi)	84,0	87,3	83,5	53,8	67,9
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr.	123,05	130,96	134,00	139,14	145,96
Udlodning pr. andel	–	–	–	–	–
Årets afkast i pct.	12,29	6,43	2,32	3,83	4,90
Sharpe Ratio ¹⁾	0,05	-0,12	-0,10	0,11	1,45
Standardafvigelse ¹⁾	5,23	4,91	4,73	4,54	3,31
Omkostningsprocent	0,33	0,26	0,25	0,30	0,27
Omsætningshastighed	0,14	0,20	0,16	0,46	0,29
ÅOP	0,41	0,31	0,30	1,67	1,56

Benchmark

Intet

Bemærk: 1) Frem til og med 2009 er Sharpe Ratio og Standardafvigelse baseret på 3 års gennemsnit, derefter 5 års gennemsnit. Opførelsen af ÅOP er ændret fra 2012, hvor omkostninger i de afdelinger, der investeres i, er medregnet.

Resultatopgørelse

NOTE (1.000 KR.)	2013	2012
Renteindtægter	0	0
Udbytter	2.322	2.845
1 I alt renter og udbytter	2.322	2.845
Kapitalandele	1.829	1.016
2 Handelsomkostninger	-8	-9
I alt kursgevinster og -tab	1.821	1.007
I alt indtægter	4.143	3.852
3 Administrationsomkostninger	-240	-290
Resultat før skat	3.903	3.562
Skat	0	0
Årets nettoresultat	3.903	3.562
Overskudsdisponering		
Årets nettoresultat	3.903	3.562
Formuebevægelser	0	0
Til disposition	3.903	3.562
Til rådighed for udlodning	0	0
Overført til formuen	3.903	3.562

Balance, ultimo

NOTE (1.000 KR.)	2013	2012
Aktiver		
Indestående i depotselskab	3.400	2.291
I alt likvide midler	3.400	2.291
4 Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	96.284	73.657
I alt kapitalandele	96.284	73.657
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.	0	0
Andre tilgodehavender	0	1
I alt andre aktiver	0	1
5 Aktiver i alt	99.684	75.949
Passiver		
6 Investorerne formue	99.139	74.883
7 Skyldige omkostninger	45	44
Mellemværende vedr. handelsafvikling	500	1.022
I alt anden gæld	545	1.066
Passiver i alt	99.684	75.949

Noter

NOTE (1.000 KR.)	2013	2012
1 Renter og udbytter		
Indestående i depotselskab	0	0
Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	2.322	2.845
	2.322	2.845
2 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	11	14
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-3	-5
Handelsomkostninger ved løbende drift	8	9

NOTE (1.000 KR.)	2013		2012	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
3 Administrationsomkostninger				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	15	0	15
Revisionshonorar til revisorer	0	9	0	6
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	2
Markedsføringsomkostninger	0	5	0	13
Gebyrer til depotselskab	25	2	27	2
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	63	0	67	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	63	0	77	7
Øvrige omkostninger	31	27	30	44
I alt opdelte administrationsomkostninger	182	58	201	89
I alt administrationsomkostninger		240		290

- 4 Kapitalandele**
 Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

NOTE (PROCENT)	2013	2012
5 Aktiver		
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,6	97,0
Øvrige finansielle instrumenter	3,4	3,0
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 37,3% placeret i aktiebaserede afdelinger og 62,7% i obligationsbaserede afdelinger.

Noter

	Cirkulerende andele 2013 (stk.)	Formueværdi 2013 (1.000 KR.)	Cirkulerende andele 2012 (stk.)	Formueværdi 2012 (1.000 KR.)
6 Investorerens formue				
Investorerens formue, primo	538.200	74.883	835.000	111.894
Emission i året	141.000	20.109	28.200	3.899
Indløsning i året	0	0	-325.000	-44.549
Emissionstillæg		247		46
Indløsningsfradrag		0		36
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-3		-5
Overført fra resultatopgørelsen		3.903		3.562
I alt investorernes formue	679.200	99.139	538.200	74.883

NOTE (1.000 KR.)

2013

2012

7 Skyldige omkostninger

Skyldige omkostninger

45

44

45

44

8 Hoved- og nøgletal

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

Afdeling Otium 2022 - Pension

Investeringsområde og -profil

Afdeling Otium 2022 – Pension investerer i investeringsforeningers afdelinger. Afdelingens langsigtede målsætning er, at de aktiebaserede andele i porteføljen gradvist reduceres frem mod medio 2022 inden for følgende intervaller:

År	Aktier	Obliga- tioner	Kontant
2014	35–50%	40–65%	0–5%
2015	30–45%	45–65%	0–5%
2016	25–40%	50–70%	0–5%
*	*	*	*
2022	0–10%	85–100%	0–5%

Andele i afdelinger med erhvervsobligationer kan udgøre op til 20% af formuen. Aktieandele og erhvervsobligationsandele kan samlet udgøre op til 60% i 2014, faldende årligt med 5 %-point frem til 2022. Investeringerne sker primært i afdelinger i Investeringsforeningen Lån & Spar Invest og i Investeringsforeningen Gudme Raaschou. Højest 75% af formuen investeres i én og samme afdeling. Afdelingen benytter ikke benchmark, men afdelingens mål er at give et afkast svarende til markedsafkastet for en portefølje med samme kombination af obligationer og aktier. Afdelingens rådgiver er Gudme Raaschou Asset Management, en del af Lån & Spar Bank A/S.

Afdeling Otium 2022 – Pension henvender sig til investorer, der investerer pensionsmidler, og som planlægger at gå på pension inden for de næste godt 8 år. Afdelingen er summarisk udloddende.

Risikoprofil

På risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 4, hvilket indikerer en middel risiko på investering i afdelingen. Placeringen er uændret i forhold til 2012. Placeringen er baseret på udsvingene i en sammenlignelig sammensætning af afdelingens portefølje, da afdelingen har mindre end 5 års historik. Risikoskalaen er nærmere beskrevet i årsrapportens afsnit "Risici og risikostyring". Risikoen vil aftage i takt med, at andelen af aktierelaterede afdelinger i porteføljen planmæssigt reduceres.

Afdelingen vil i 2014 investere mere end 40% af formuen i obligationsbaserede investeringsbeviser, hvilket betyder, at kursudviklingen på Otium 2022 – Pension i en vis udstrækning ventes at følge den generelle udvikling på de danske obligationsmarkeder. Afdelingen styres efter en automatisk aktivallokering, med en erhvervsobligationsandel på op til 20% af formuen og en aktieandel i 2014 på mellem 35% og 50%. Derigennem påvirkes afdelingen af udviklingen på erhvervsobligationsmarkederne og aktiemarkederne. Afdelingens investeringer kan varieres inden for rammerne af de viste intervaller.

Investor må altså være opmærksom på, at der kan forekomme udsving i værdien af investeringsbeviserne. Afdelingen er endvidere påvirket af de risici, der er omtalt i førnævnte afsnit af årsrapporten, herunder "Generelle risici" samt "Særlige risici ved obligationsafdelinger" og "Særlige risici ved aktieafdelinger". De enkelte risikofaktorer vil skifte i betydning i takt med, at afdelingens vægtning mellem aktie- og obligationsbaserede investeringsbeviser ændres.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerheder ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning og måling, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning. Afdelingen er afhængig af de videnressourcer, der er knyttet til afdelingen, herunder afdelingens rådgiver, der har betydning for den fremtidige indtjening.

I Erhvervs- og Vækstministeriets risikoklassifikation er afdelingen, i lighed med investeringsforeningers afdelinger, risikoklassificeret med farven gul.

Udviklingen i 2013

Afdelingens første regnskabsperiode omfatter perioden 22. november 2012 til 31. december 2013. I den indledende tegningsperiode blev tegnet for 22 mio.kr. Efter tegningsperioden er afdelingens formue steget med 51 mio. kr. til 73 mio. kr. ved udgangen af 2013. Formuetilgangen er sket fra nettoemissioner på i alt 48 mio. kr. samt et positivt driftsresultat på 3 mio. kr.

Afdeling Otium 2022 – Pension gav i regnskabsperioden et afkast på 7,97%, heraf et afkast på 6,40% i 2013, hvilket er tilfredsstillende set i forhold til en porteføljeandel af mellemlange danske obligationer mellem 40% og 45% i året. Investeringerne i såvel aktier som obligationer gav et positivt afkast. Særligt investeringerne i afdelingerne med danske aktier bidrog positivt til afdelingens afkastudvikling.

2013 begyndte med forventninger om økonomisk vækst på baggrund af stigende makroøkonomiske nøgletal. Positive afkast på aktiemarkederne var i harmoni med forventningerne, og en øget allokering til globale aktier fra starten af året bidrog positivt til afdelingens formueudvikling. Politisk uro om det amerikanske budget gav, mod forventning, kun mindre udsving på aktie- og kreditmarkederne.

I slutningen af maj konkretiserede den amerikanske centralbank planerne for en nedtrapning af de obligationsopkøb, der de seneste år har understøttet amerikansk økonomi. Det gav både fald i obligationsrenterne og i aktiekurserne. For at beskytte afdelingens formue blev sammensætningen af værdipapirerne justeret, hvilket medførte en reduktion af andelen af danske og nordamerikanske aktier samt aktier i emerging markets-landene til fordel for mellemlange danske obligationer.

Stigninger i kobberpriserne og mineaktierne samt bedring i de kinesiske nøgletal i løbet af efteråret medførte en positiv kursudvikling på værdipapirer fra emerging markets-landene. Værdipapirssammensætningen blev justeret i løbet af

3. kvartal ved en reduktion af andelene med globale aktier og danske obligationer til fordel for aktier fra Danmark og emerging markets-landene samt erhvervsobligationer fra både Europa og emerging markets. Allokeringen påvirkede afdelingens formue positivt, idet investeringer i aktier fra Danmark og emerging markets-landene samt erhvervsobligationer fra Europa og USA leverede højere afkast fra august og året ud end investeringer i danske obligationer og globale aktier.

Som forventet har renteniveauerne ligget meget lavt i hele året. Afkastpotentialet på stats- og realkreditobligationer har derfor været beskedent, og et afkastbidrag i niveauet 1% set over hele 2013 for investeringer i danske obligationer har indfriet forventningerne om et lavt positivt bidrag. En undervægt af danske obligationer gennem hele året og en placering af en del af formuen i stabile, europæiske aktier beskyttede afdelingens formue og havde en positiv effekt på afdelingens formueudvikling.

I slutningen af året var størstedelen af obligationsformuen investeret i mellemlange obligationer, mens den resterende andel var fordelt mellem korte obligationer og erhvervsobligationer fra USA, Europa og emerging markets. Afdelingens aktieformue var fordelt med omkring halvdelen investeret i globale aktieafdelinger og den anden halvdel fordelt i afdelinger med henholdsvis nordiske aktier, europæiske aktier, nordamerikanske aktier og aktier i emerging markets-lande.

Afdelingen er summarisk udloddende med fokus på investorer, der investerer pensionsmidler. Bestyrelsen foreslår, at der ikke foretages udlodning for 2013. Der blev ikke foretaget udlodning for 2012.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingens aktiebaserede andele kan indeholde forskellige globale aktier, er afdelingens aktierisiko spredt ud på et stort geografisk område. Afdelingens forretningsmæssige risiko på specifikke markeder er derfor begrænset, og udviklingen i enkelte lande vil have begrænset påvirkning på afdelingens resultat. Modsvarende indeholder afdelingens rentebaserede andele en stor andel danske obligationer. Det betyder, at udviklingen i de danske renter har stor indvirkning på afdelingens resultat.

Ultimo 2013 var de aktiebaserede andele fordelt på aktier fra store dele af verden, herunder Danmark, Norden, Europa og emerging markets-landene. Positive nøgletal indikerer en fortsat bedring i amerikansk økonomi, og kort før årsskiftet vedtog den amerikanske centralbank (FED) første del af en nedtrapning af det obligationsopkøbsprogram, der har understøttet amerikansk økonomi. Yderligere nedtrapning afhænger af udviklingen i de økonomiske nøgletal og kan

medføre store udsving på de globale aktiemarkeder. Udviklingen i Europa, hvor en høj arbejdsløshed fortsat lægger en dæmper på forbruget, giver også en risiko for kursudsving på aktiemarkederne.

De obligationsbaserede andele var ultimo 2013 fordelt med den største andel i mellemlange danske obligationer og mindre andele i afdelinger med henholdsvis europæiske og emerging markets-erhvervsobligationer. Med udgangspunkt i fortsat meget lave renter, er der risiko for kursfald på obligationsmarkederne, da selv små rentestigninger kan medføre mærkbare fald.

Andre risici inkluderer øget inflation, som kan være en del af den politiske løsning på den nuværende gældskrise. Øget inflation kan påvirke både aktier og obligationer negativt og kan derfor have stor betydning for afdelingens fremtidige resultat.

Forventninger til 2014

For 2014 er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast.

Der er øget politisk ro i de udviklede lande. I slutningen af 2013 faldt det amerikanske budget for 2014 og 2015 på plads, og eneste udestående er nu håndteringen af udfordringerne vedrørende gældsloftet. Sidstnævnte forventes dog ikke at påvirke værdipapirmarkederne i særlig grad. Eurozonen har som helhed bevæget sig ud af recessionen, og der forventes ikke politisk uro, på trods af den meget langsomme fremgang.

Investorerne har nu fokus rettet mod de positive effekter, der vil indtræffe i takt med, at den økonomiske vækst verden over bliver selv bærende. Makroøkonomisk set er der fremgang at spore i specielt de amerikanske nøgletal, og forventningerne til økonomisk vækst er uforandret i både Europa og USA. Kinas positive udvikling ventes at fortsætte, idet regeringen fortsat vil styre væksten med udgangspunkt i det indenlandske forbrug.

Renteniveauerne i Europa er fortsat meget lave, og da eurozonen kun er i langsom forbedring, forventes rentestigninger i Europa og Danmark at være begrænsede inden for overskuelig fremtid. En rentestigning vil have en negativ effekt på afdelingen, da mindst 45% af formuen i afdelingen i henhold til de investeringsmæssige rammer skal være investeret i obligationer.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. Det skal nævnes, at der knytter sig usikkerhedsmomenter til forventningerne, se blandt andet det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2014".

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om "Økonomisk udvikling i 2013", "Forventninger til 2014" samt "Risici og risikofaktorer" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.lsmi.dk.

Årsregnskab – Afdeling Otium 2022 - Pension

Fakta om Afdeling Otium 2022 – Pension

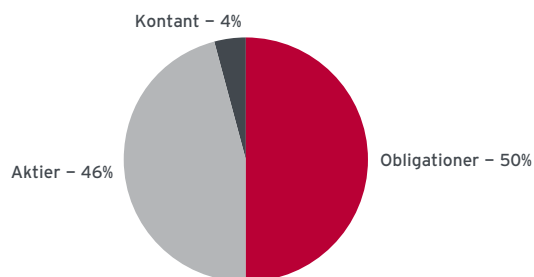
Børsnoteret	
Summarisk udloddende	
Risikokategori	4
Risikoprofil	Gul
Sharpe Ratio (5 år)	–
ÅOP	1,72

Porteføljens 10 største positioner: *)

1	Lån & Spar Invest Obligationer UDOB	37,4%
2	Gudme Raaschou Selection ABIU	10,9%
3	Lån & Spar Invest Verden UAIB	9,3%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	8,9%
5	Gudme Raaschou Danske Aktier ABIU	7,9%
6	Gudme Raaschou EU High Yield BUIO	7,0%
7	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	3,9%
8	Gudme Raaschou Classics ABIU	3,1%
9	Gudme Raaschou Nordic Alpha	2,4%
10	ValueInvest Blue Chip	2,0%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2013

Porteføljens sammensætning ultimo december 2013



Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Hoved- og nøgletal de seneste 5 år for Afdeling Otium 2022 – Pension

	2013 ¹⁾
Hovedtal i mio. kr	
Årets nettoresultat	3,2
Investorerne formue inkl. udlodning	74,5
Cirkulerende andele (nominel værdi)	69,0
Nøgletal	
Indre værdi pr. andel, kr.	107,97
Udlodning pr. andel	–
Årets afkast i pct.	7,97
Sharpe Ratio ²⁾	–
Standardafvigelse ²⁾	–
Omkostningsprocent	0,38
Omsætningshastighed	4,56
ÅOP	1,72

Benchmark

Intet

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

2) Afdelingen er under 3 år

Resultatopgørelse

NOTE (1.000 KR.)	2013 ¹⁾
Renteindtægter	0
Udbytter	1.356
1 I alt renter og udbytter	1.356
Kapitalandele	2.126
2 Handelsomkostninger	-21
I alt kursgevinster og -tab	2.105
I alt indtægter	3.461
3 Administrationsomkostninger	-229
Resultat før skat	3.232
Skat	0
Årets nettoresultat	3.232
Overskudsdisponering	
Årets nettoresultat	3.232
Formuebevægelser	0
Til disposition	3.232
Til rådighed for udlodning	0
Overført til formuen	3.232

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

Balance, ultimo

NOTE (1.000 KR.)	2013
Aktiver	
Indestående i depotselskab	3.237
I alt likvide midler	3.237
Investeringsbeviser i andre danske 4 investerings- og specialforeninger	71.280
I alt kapitalandele	71.280
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.	0
Andre tilgodehavender	0
I alt andre aktiver	0
5 Aktiver i alt	74.517
Passiver	
6 Investorernes formue	74.484
7 Skyldige omkostninger	33
I alt anden gæld	33
Passiver i alt	74.517

Noter

NOTE (1.000 KR.) 2013

1	Renter og udbytter	
	Indestående i depotselskab	0
	Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	1.356
		1.356
2	Handelsomkostninger	
	Bruttohandelsomkostninger	22
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1
	Handelsomkostninger ved løbende drift	21

NOTE (1.000 KR.) 2013

	Direkte	Fælles
3	Administrationsomkostninger	
	Honorar til bestyrelse m.v.	0 12
	Revisionshonorar til revisorer	0 6
	Andre honorarer til revisorer	0 1
	Markedsføringsomkostninger	0 4
	Gebyrer til depotselskab	27 1
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	61 0
	Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	69 0
	Øvrige omkostninger	30 18
	I alt opdelte administrationsomkostninger	187 42
		229

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

NOTE (PROCENT) 2013

5	Aktiver	
	Fordeling af finansielle instrumenter	
	Børsnoterede finansielle instrumenter	95,7
	Øvrige finansielle instrumenter	4,3
		100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 45,8% placeret i aktiebaserede afdelinger og 54,2% i obligationsbaserede afdelinger.

Noter

	Cirkulerende andele 2013 (stk.)	Formueværdi 2013 (1.000 KR.)
6 Investorerne formue		
Investorerne formue, primo	0	0
Emission i året	689.883	70.486
Indløsning i året	0	0
Emissionstillæg		767
Indløsningsfradrag		0
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-1
Overført fra resultatopgørelsen		3.232
I alt investorernes formue	689.883	74.484

NOTE (1.000 KR.) 2013

7 Skyldige omkostninger	
Skyldige omkostninger	33
	33

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

Afdeling Lån & Spar Mix - Pension

Investeringsområde og -profil

Afdeling Mix – Pension investerer i aktier og obligationer. Afdelingen investerer i afdelinger i andre investeringsforeninger. Højest 75% af formuen investeres i én og samme afdeling. Afdelingens langsigtede målsætning er at investere 60% i aktiebaserede investeringsforeningsandele og 40% i rentebaserede investeringsforeningsandele, med et muligt udsving i aktieandelen på ca. 55–65%. Investeringerne sker primært i Investeringsforeningen Lån & Spar Invest og i Investeringsforeningen Gudme Raaschou. Afdelingen må højst investere 75% af formuen i én og samme afdeling.

Afdelingen benytter ikke benchmark, men afdelingen har som mål at give et afkast svarende til markedsafkastet for en portefølje med samme kombination af aktier og obligationer. Afdelingens rådgiver er Gudme Raaschou Asset Management, en del af Lån & Spar Bank A/S.

Afdeling Mix – Pension henvender sig til investorer, der investerer pensionsmidler og har en investeringshorisont på minimum 10 år. Afdelingen er summarisk udloddende.

Risikoprofil

På risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 4. I februar 2014 blev afdelingen ændret fra kategori 5 til kategori 4, hvilket indikerer en middel til høj risiko på investering i afdelingen, afhængigt af graden af aktierelaterede afdelinger i porteføljen. Risikoprofilen søges fastholdt ved de nævnte grænser samt ved overvejende at investere i aktieafdelinger, der fokuserer på investering i større selskaber. Risikoskalaen er nærmere beskrevet i årsrapportens afsnit "Risici og risikostyring".

Afkastet er knyttet til udviklingen i de afdelinger i investeringsforeninger, som afdelingen investerer i. Investor må derfor være opmærksom på, at der kan forekomme udsving i værdien af investeringsbeviserne.

Afdelingen er endvidere påvirket af de risici, der er omtalt i førnævnte afsnit, herunder "Generelle risici", "Særlige risici ved obligationsafdelinger" og "Særlige risici ved aktieafdelinger". Afdelingens automatiske fordeling af investeringerne med ca. 60% af formuen i aktiebaserede afdelinger og ca. 40% i obligationsbaserede afdelinger, betyder, at kursudviklingen på Mix – Pension er mindre risikofyldt end en investering alene i aktierelaterede afdelinger, men mere risikofyldt end investeringer i f.eks. en obligationsafdeling.

Ved investering i andre afdelinger påvirkes afdelingens generelle risiko af såvel langsigtede som kortsigtede udsving på de finansielle markeder, idet økonomisk og politisk udvikling kan påvirke udviklingen på de finansmarkeder, som de underliggende afdelinger investerer i. Med fordelingen på såvel aktie- som obligationsbaserede afdelinger opnår afdelingen imidlertid en vis udligning mellem forskellige risikotyper.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerheder ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning og måling, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning. Afdelingen er afhængig af de videnressourcer, der er knyttet til afdelingen, herunder afdelingens rådgiver, der har betydning for den fremtidige indtjening.

I Erhvervs- og Vækstministeriets risikoklassifikation er afdelingen, i lighed med investeringsforeningers afdelinger, risikoklassificeret med farven gul.

Udviklingen i 2013

Afdelingens formue steg med 20 mio. kr. i 2013, fra 345 mio. kr. til 365 mio. kr. ved årets afslutning. Formuetilgangen er en følge af et positivt driftsresultat på 30 mio. kr. samt nettoindløsninger i løbet af året på i alt 10 mio. kr.

Afdeling Mix – Pension gav i 2013 et afkast på 8,93%, hvilket er tilfredsstillende set i forhold til forventningen om et positivt afkast. Investeringerne i såvel aktier som obligationer gav i 2013 et positivt afkast. Særligt investeringerne i danske og nordamerikanske aktier bidrog positivt til afdelingens afkastudvikling.

2013 begyndte med forventninger om økonomisk vækst på baggrund af stigende makroøkonomiske nøgletal. Positive afkast på aktiemarkederne var i harmoni med forventningerne, og en øget allokering til globale aktier fra starten af året bidrog positivt til afdelingens formueudvikling. Politisk uro om det amerikanske budget gav, mod forventning, kun mindre udsving på aktie- og kreditmarkederne.

I slutningen af maj konkretiserede den amerikanske centralbank planerne for en nedtrapning af det obligationsopkøbsprogram, der de senere år har understøttet amerikansk økonomi. Det gav fald i både obligationsrenterne og aktiekurserne. For at beskytte afdelingens formue blev sammensætningen af værdipapirerne justeret, hvilket medførte en reduktion af andelen af nordamerikanske aktier samt aktier i emerging markets-landene til fordel for globale aktier og mellemlange danske obligationer.

Stigninger i kobberpriserne og mineaktierne samt en bedring i de kinesiske nøgletal i løbet af efteråret medførte en positiv udvikling i værdipapirer fra emerging markets-landene. Værdipapirssammensætningen blev justeret i løbet af 3. kvartal ved en reduktion af andelen med danske, nordame-

rikanske og globale aktier til fordel for aktier fra emerging markets-landene og erhvervsobligationer fra både Europa og USA. Allokeringen påvirkede afdelingens formue positivt, idet investeringer i aktier fra emerging markets-landene og erhvervsobligationer fra Europa og USA leverede højere afkast fra august og året ud end investeringer i nordamerikanske og globale aktier.

Som forventet har renteniveauerne ligget meget lavt gennem hele 2013. Afkastpotentialet på stats- og realkreditobligationer har derfor været beskedent, og et afkastbidrag i niveauet 1% set over hele 2013 for investeringer i danske obligationer har indfriet forventningerne om et lavt positivt bidrag. En undervægt af danske obligationer gennem hele året og en placering af en del af formuen i stabile, europæiske aktier beskyttede afdelingens formue og havde en positiv effekt på afdelingens formueudvikling.

I slutningen af året var størstedelen af obligationsformuen investeret i mellemlange obligationer, mens den resterende andel var fordelt mellem korte obligationer og erhvervsobligationer fra USA, Europa og emerging markets-landene. Afdelingens aktieformue var fordelt med omkring halvdelen investeret i globale aktieafdelinger og den anden halvdel fordelt i afdelinger med henholdsvis nordiske aktier, europæiske aktier, nordamerikanske aktier og aktier i emerging markets-lande.

Afdelingen er summarisk udloddende med fokus på investorer, der investerer pensionsmidler. Bestyrelsen foreslår, at der ikke foretages udlodning for 2013. Der blev ikke foretaget udlodning i 2012.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingens aktiebaserede andele kan indeholde forskellige globale aktier, er afdelingens aktierisiko spredt ud på et stort geografisk område. Afdelingens forretningsmæssige risiko på specifikke markeder er derfor begrænset, og udviklingen i enkelte lande vil have begrænset påvirkning på afdelingens resultat. Modsvarende indeholder afdelingens rentebaserede andele en stor andel danske obligationer. Det betyder, at udviklingen i de danske renter har stor indvirkning på afdelingens resultat.

Ultimo 2013 var de aktiebaserede andele fordelt på aktier fra store dele af verden, herunder Danmark, Norden, Europa, Nordamerika og emerging markets-landene. Positive nøgletal indikerer en fortsat bedring i amerikansk økonomi, og kort før årsskiftet vedtog den amerikanske centralbank første del af en nedtrapning af det ovenfor omtalte opkøbsprogram. Yderligere nedtrapning afhænger af udviklingen i de økonomiske nøgletal og kan medføre store udsving på

de globale aktiemarkeder. Udviklingen i Europa, hvor en høj arbejdsløshed fortsat begrænser forbruget, giver også en risiko for kursudsving på aktiemarkedene.

De obligationsbaserede andele var ultimo 2013 fordelt med den største andel i mellemlange danske obligationer og mindre andele i korte danske obligationer og afdelinger med henholdsvis europæiske og emerging markets-erhvervsobligationer. Med udgangspunkt i fortsatte meget lave renter er der risiko for kursfald på obligationsmarkederne, da selv små rentestigninger kan medføre mærkbare fald.

Andre risici inkluderer øget inflation, som kan være en del af den politiske løsning på den nuværende gældskrise. En øget inflation kan påvirke både aktier og obligationer negativt og kan derfor have stor betydning for afdelingens fremtidige resultat.

Forventninger til 2014

For 2014 er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast.

Der er øget politisk ro i de udviklede lande. I slutningen af 2013 faldt det amerikanske budget for 2014 og 2015 er på plads, hvor eneste udestående er en håndtering af udfordringer vedrørende gældsloftet. Sidstnævnte forventes dog ikke at påvirke værdipapirmarkedene i særlig grad. Eurozonen har som helhed bevæget sig ud af recessionen, og der forventes ikke politisk uro, på trods af den meget langsomme fremgang.

Investorerne har nu fokus rettet mod de positive effekter, der vil indtræffe i takt med, at den økonomiske vækst verden over bliver selv bærende. Makroøkonomisk set er der fremgang at spore i specielt de amerikanske nøgletal, og forventningerne til økonomisk vækst er uforandrede i både Europa og USA. Kinas positive udvikling ventes at fortsætte, idet væksten fortsat vil være styret mod det indenlandske forbrug.

Renteniveauerne i Europa er fortsat meget lave, og da eurozonen kun er i langsom forbedring, forventes begrænsede rentestigninger i Europa og Danmark inden for overskuelig fremtid. En rentestigning vil have en negativ effekt på afdelingen, da omkring 40% af formuen i afdelingen i henhold til de investeringsmæssige rammer skal være investeret i obligationer.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. Det skal nævnes, at der knytter sig usikkerhedsmomenter til forventningerne, se blandt andet det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2014".

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om "Økonomisk udvikling i 2013", "Forventninger til 2014" samt "Risici og risikofaktorer" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.lsmi.dk.

Årsregnskab – Afdeling Lån & Spar Mix - Pension

Fakta om Afdeling Lån & Spar Mix – Pension

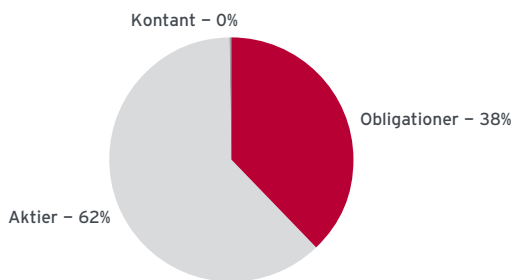
Børsnoteret	
Summarisk udloddende	
Risikokategori	4
Risikoprofil	Gul
Sharpe Ratio (5 år)	1,03
ÅOP	1,68

Porteføljens 10 største positioner: *)

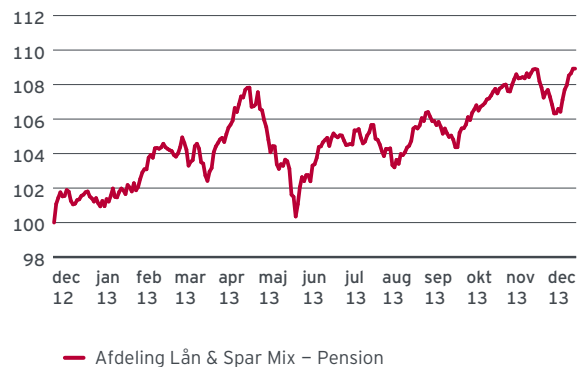
1	Lån & Spar Invest Obligationer UDOB	27,3%
2	Lån & Spar Invest Verden UAIB	14,1%
3	Lån & Spar Invest Danmark UADB	9,1%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	8,2%
5	Lån & Spar Invest Europa UAIB	8,0%
6	Lån & Spar Invest Nordamerika UAIB	7,5%
7	Lån & Spar Invest Korte Obligationer UDOB	7,3%
8	Gudme Raaschou Selection ABIU	6,5%
9	Gudme Raaschou Nordic Alpha	3,5%
10	Gudme Raaschou Classics ABIU	2,4%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2013

Porteføljens sammensætning ultimo december 2013



Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Hoved- og nøgletal de seneste 5 år for Afdeling Lån 6 Spar Mix – Pension

	2009	2010	2011	2012	2013
Hovedtal i mio. kr					
Årets nettoresultat	44,8	40,6	-21,0	36,1	30,2
Investorenes formue inkl. udlodning	273,2	331,6	323,4	345,0	364,8
Cirkulerende andele (nominel værdi)	266,6	282,6	293,7	281,7	273,4
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr.	102,46	117,35	110,11	122,49	133,43
Udlodning pr. andel	-	-	-	-	-
Årets afkast i pct.	20,79	14,53	-6,17	11,24	8,93
Sharpe Ratio	-0,02	-0,04	-0,23	0,00	1,03
Standardafvigelse	9,47	9,49	9,85	10,01	7,87
Omkostningsprocent	0,23	0,20	0,18	0,17	0,14
Omsætningshastighed	0,11	0,17	0,10	0,10	0,23
ÅOP	0,30	0,24	0,23	1,78	1,68

Benchmark

Intet

Bemærk: Opgørelsen af ÅOP er ændret fra 2012, hvor omkostninger i de afdelinger, der investeres i, er medregnet.

Resultatopgørelse

NOTE (1.000 KR.)	2013	2012
Renteindtægter	0	0
Udbytter	8.018	8.679
1 I alt renter og udbytter	8.018	8.679
Kapitalandele	22.718	28.043
2 Handelsomkostninger	-11	-6
I alt kursgevinster og -tab	22.707	28.037
I alt indtægter	30.725	36.716
3 Administrationsomkostninger	-513	-596
Resultat før skat	30.212	36.120
Skat	0	0
Årets nettoresultat	30.212	36.120
Overskudsdisponering		
Årets nettoresultat	30.212	36.120
Formuebevægelser	0	0
Til disposition	30.212	36.120
Til rådighed for udlodning	0	0
Overført til formuen	30.212	36.120

Balance, ultimo

NOTE (1.000 KR.)	2013	2012
Aktiver		
Indestående i depotselskab	3.046	1.909
I alt likvide midler	3.046	1.909
Investeringsbeviser i andre danske		
4 investerings- og specialforeninger	362.646	343.299
I alt kapitalandele	362.646	343.299
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.	0	0
Andre tilgodehavender	0	5
I alt andre aktiver	0	5
5 Aktiver i alt	365.692	345.213
Passiver		
6 Investorernes formue	364.794	345.046
Skyldige omkostninger	148	167
Mellemværende vedr. handelsafvikling	750	0
I alt anden gæld	898	167
Passiver i alt	365.692	345.213

Noter

NOTE (1.000 KR.)	2013	2012
1 Renter og udbytter		
Indestående i depotselskab	0	0
Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	8.018	8.679
	8.018	8.679

2 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	12	8
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1	-2
Handelsomkostninger ved løbende drift	11	6

NOTE (1.000 KR.)	2013		2012	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
3 Administrationsomkostninger				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	54	0	70
Revisionshonorar til revisorer	0	32	0	30
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	8
Markedsføringsomkostninger	0	19	0	49
Gebyrer til depotselskab	43	7	41	9
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	143	0	150	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	76	0	66	26
Øvrige omkostninger	31	108	31	116
I alt opdelte administrationsomkostninger	293	220	288	308
I alt administrationsomkostninger		513		596

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

NOTE (PROCENT)	2013	2012
5 Aktiver		
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,2	99,3
Øvrige finansielle instrumenter	0,8	0,7
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 61,8% placeret i aktiebaserede afdelinger og 38,2% i obligationsbaserede afdelinger.

Noter

	Cirkulerende andele 2013 (stk.)	Formueværdi 2013 (1.000 KR.)	Cirkulerende andele 2012 (stk.)	Formueværdi 2012 (1.000 KR.)
6 Investorerens formue				
Investorerens formue, primo	2.817.000	345.046	2.937.000	323.384
Emission i året	41.000	5.241	38.000	4.466
Indløsning i året	-124.000	-15.776	-158.000	-18.940
Emissionstillæg		64		3
Indløsningsfradrag		8		15
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-1		-2
Overført fra resultatopgørelsen		30.212		36.120
I alt investorernes formue	2.734.000	364.794	2.817.000	345.046

NOTE (1.000 KR.)

2013

2012

7 Skyldige omkostninger

Skyldige omkostninger

148

167

148

167

8 Hoved- og nøgletal

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

Fællesnote

NOTE

1 Bestyrelseshonorar

Det samlede vederlag til bestyrelsen for regnskabsåret 2013 udgør t.kr. 102. I 2012 udgjorde beløbet t.kr. 119.

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

NOTE (1.000 KR:)	2013	2012
------------------	------	------

2 Revisionshonorar

Honorar til den valgte revisor fordeler sig således:

Lovpligtig revision	60	50
Andre erklæringsopgaver	0	0
Skatterådgivning	0	12
Andre ydelser end revision (PWC)	0	3

3 Væsentlige aftaler

Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere, herunder Lån & Spar Bank A/S, fremgår af ledelsesberetningen, hvortil der henvises.

De Årlige omkostninger i Procent (ÅOP)

Afdelingernes Årlige Omkostninger i Procent (ÅOP) opgjort inkl. vægtning af omkostninger i de afdelinger som afdelingen investerer i, er faldet i forhold til 2012, jf. tabellen nedenfor, hvilket bl.a. er en følge af den planmæssige reduktion af andele i aktiebaserede afdelinger.

ÅOP ultimo	2012	2013	Forskel
Otium 2016 – Pension	1,32	1,16	-0,16
Otium 2019 – Pension	1,67	1,56	-0,11
Otium 2022 – Pension	-	1,72	-
Lån & Spar Mix – Pension	1,78	1,68	-0,10

ÅOP (Årlige Omkostninger i Procent) er et udtryk for summen af afdelingens administrationsomkostninger i regnskabsåret i procent, direkte handelsomkostninger ved løbende drift i regnskabsåret i procent, en vægtning af tilsvarende omkostningsdele fra de afdelinger, som afdelingen investerer i (Fund-of-Funds), samt (aktuelle maksimale emissionstillæg i procent og maksimale indløsningsfradrag i procent)/7, idet 7 år anses som investors gennemsnitlige investeringshorisont.

Fondsbørsmeddelelser i 2013

Dato	Meddelelse
25. januar	Forsinkelse af indre værdi grundet tekniske problemer
27. februar	Regnskabsmeddelelse
27. februar	Årsrapport 2012
1. marts	Opdateret prospekt
22. marts	Indkaldelse til generalforsamling
10. april	Forløb af generalforsamling
28. august	Halvårsrapport 2013
30. august	Opdateret prospekt og central investorinformation
20. november	Ændring i bestyrelsen
5. december	Finanskalender 2014

