

Årsrapport 2014

Kapitalforeningen
Lån & Spar MixInvest

lån & spar mixinvest

Kort om foreningen og strukturen i årsrapporten

Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest består af en række alternative investeringsfonde, der i det følgende er benævnt som afdelinger.

Afdelingerne er "Fund – of – Funds, og dermed afhængig af kursudviklingen på de foreningsafdelinger, der investeres i.

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 2014 og forventningerne

til udviklingen i 2015, 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 2014.

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 2014	8
Forventninger til 2015	12
Risici og risikostyring	14
Foreningsforhold	17
Ledelsen	17
Samfundsansvar	19
Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere	20
Påtegninger	21
Ledespåtegning	21
Den uafhængige revisors erklæringer	22
Beretning og årsregnskab: 1. januar - 31. december 2014	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

Kapitalforeningen 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: lsmi@invest-administration.dk

CVR-nr.: 25 97 82 77

Reg.nr. i Finanstilsynet: 24.053

Stiftet: 22. marts 2001

Hjemsted: Frederiksberg Kommune

Regnskabsår: 1. januar–31. december

Bestyrelse

Lisa Herold Ferbing (formand)

Bodil Rosenbeck (næstformand)

Kjeld Iversen

Niels Mazanti

Jes Damsted

Forvalter

Invest Administration A/S

Falkoner Allé 53, 3., 2000 Frederiksberg

Telefon: 38 14 66 00

Revisor

Ernst & Young P/S

Osvold Helmuths Vej 4, Postboks 250

2000 Frederiksberg

Telefon: 73 23 30 00

Depositar og navnenoteringssted

Lån & Spar Bank A/S

Højbro Plads 9–11, Postboks 2117,

1014 København K

Telefon: 33 78 20 00

Tilsynsmyndighed

Finanstilsynet

Århusgade 110, 2100 København Ø

Telefon: 33 55 82 82

Generalforsamling

Kapitalforeningen Lån og Spar Mix Invest afholder ordinær generalforsamling onsdag den 15. april 2015, kl. 17, på Radisson Blu Falconer Hotel & Conference Center, Falkoner Allé 9, 2000 Frederiksberg.

Forord

Foreningens bestyrelse har godkendt årsrapporten for 2014 i den form, hvori den vil blive forelagt til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 15. april 2015.

2014 blev atter et år med betydelige stigninger på aktiemarkederne, særligt i USA og Danmark, og meget moderate, men positive afkast på obligationsmarkederne. Renteniveauet ligger på et historisk lavt niveau, hjulpet på vej af en meget lempelig pengepolitik og lav inflation i flere betydende økonomier. De moderate obligationsafkast harmonerede med, at forventningerne til året var afdæmpet positive.

Aktiemarkederne udviklede sig betydeligt mere positivt end forventet, uagtet en svag økonomi i Europa, og at emerging markets-landene igen fik en mere beskeden vækst end ventet.

Den positive udvikling på aktiemarkederne blev båret på vej af en øget økonomisk vækst i USA, som var til gunst for virksomhedernes indtjening.

Samtidig har det lave renteniveau understøttet investorerne søgning mod afkast fra eksempelvis aktier. Aktierne er relativt dyre målt på nøgletal, hvil-

ket indeholder en positiv forventning til udvikling i virksomhedernes indtjening, men derved også en risiko for, at forventningerne ikke indfries.

2014 var præget af mange politiske begivenheder, der havde indflydelse på de finansielle markeder, og 2015 forventes ikke at blive roligere. Der er fortsat spændinger i flere regionale områder af verden, der sammen med øget økonomisk usikkerhed, kan skabe større udsving på de finansielle markeder i 2015, end tilfældet var i 2014.

Væksten i verdensøkonomien tegner imidlertid til at være tiltagende, og pengepolitikken til at være lempelig i flere centrale økonomier. Den kombination kan omsætte sig i moderat positive finansielle markeder, forventeligt mere positiv for aktier end for danske stats- og realkreditobligationer, der er præget af den lave rente.

På bestyrelsens vegne

Lisa Herold Ferbing
Formand

Ledelsesberetning

Året i hovedoverskrifter

- Rentefald på obligationsmarkedet fra et lavt renteniveau betød positive afkast på danske obligationer.
- Betydelige stigninger på aktiemarkedene, særligt i USA og Danmark.
- Væksten i verdensøkonomien blev forbedret, særligt i USA, mens væksten i Europa var mere afdæmpet.
- Emerging markets-landene og Europa bidrog mindre end forventet til den økonomiske vækst.
- Foreningens samlede formue er i årets løb steget fra 690 mio. kr. til 715 mio. kr.

Afdelingernes resultat, afkast og formue

Afdeling	Resultat (mio. kr.)	Afkast (%)	Formue, ultimo 2014 (mio. kr.)
Afdeling Otium 2016 – Pension	7,6	5,48	120,6
Afdeling Otium 2019 – Pension	6,1	6,30	100,6
Afdeling Otium 2022 – Pension	6,6	7,70	113,4
Afdeling Lån & Spar Mix – Pension	33,5	9,32	380,3
I alt	53,8		714,9

Foreningens samlede formue steg i 2014 med knap 4 pct. til 715 mio. kr. mod 690 mio. kr. ved udgangen af 2013. Det regnskabsmæssige resultat for alle afdelinger blev under ét på 54 mio. kr. i 2014 mod 43 mio. kr. i 2013. I årets løb var der nettoindlønninger for knap 29 mio. kr., hvor pensionsinvestorernes afgiftsbetaling i forbindelse med skift fra kapitalpension til aldersopsparing ses at være en væsentlig årsag.

Afdelingerne opnåede som forventet positive afkast i 2014. I afdeling Mix-Pension, der blandt foreningens fire afdelinger har den største aktieandel, blev afkastet på 9,3% og i afdeling Otium 2022-Pension, der har den næststørste aktieandel, blev afkastet 7,7%, efterfulgt af afdeling Otium 2019-Pension med 6,3% og afdeling Otium 2016-Pension med 5,5%.

Det største bidrag til afdelingernes afkast i 2014 kom fra udviklingen i afdelingernes investeringer i aktieafdelinger. Afdelingerne levede dermed op til

forventningerne om positive afkast ved indgangen til 2014, særligt fra aktieinvesteringerne. Det var forventet, at afkastpotentialet på danske obligationer var beskedent.

Set over året som helhed steg det danske aktieindeks med 17%, og det globale aktieindeks med 19% målt i danske kroner. Afkastene på de korte danske statsobligationer lå i niveauet 0,5%. Set i det lys opnåede afdelingerne tilfredsstillende afkast, hvilket afspejler en positiv allokering af aktivklasser inden for afdelingernes investeringsrammer.

Foreningens afdelinger er summarisk udloddende, der 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 2014.

Skat i afdelinger med summarisk udlodning

Alle afdelinger i foreningen anvender reglerne om summarisk udlodning. Reglerne om summariske udlodning indebærer, at minimumsindkomsten opgøres efter lagerprincippet, hvilket medfører, at der sker en løbende beskatning hos medlemmerne af renter og udbytter samt realiserede og urealiserede kursgevinster/-tab med fradrag af omkostninger. Ved anvendelse af reglerne om summarisk udlodning vil der normalt ikke ske kontant udlodning.

Summarisk udlodning der ikke udloddes kontant vil for fysiske personer, der investerer frie midler medføre, at medlemmet likviditetsmæssigt vil blive belastet i modsætning til afdelinger, der udlodder minimumsindkomsten, idet minimumsindkomsten beskattes hos medlemmet, selvom der ikke sker kontant udlodning

Afkast fra pensionsmidler beskattes uanset udlodningsformen med 15,3%, der trækkes i pensionsmidler en gang om året.

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

De økonomiske omgivelser 2014

Makroøkonomisk var 2014 en blandet oplevelse, hvor væksten i verdensøkonomien udviklede sig i et behersket tempo med store forskelle på tværs af de økonomiske regioner: USA, Europa og Fjernøsten. Den amerikanske økonomi nåede et stadie, hvor massive finans- og pengepolitiske lempelser ikke længere var en betingelse for at kunne opretholde positive vækstrater. I løbet af 2014 nedtrappede centralbanken i USA derfor gradvist sine obligationsopkøb. Væksten i Kina viste positive takter, men dog i et mere behersket tempo end forventet, og i slutningen af november sænkede den kinesiske centralbank renten for at understøtte væksten. Udviklingen i Europa, Japan og en lang række emerging markets-lande var decideret skuffende i forhold til forventningerne.

Samlet set var væksten i verdensøkonomien i 2014 lavere end forventet. IMF og OECD nedjusterede flere gange forventningerne til væksten. I slutningen af året var forventningen på 3,7%, hvilket var 0,5%-point lavere end ved indgangen til året. Den moderate, men dog positive udvikling i den globale økonomi i årets løb var, foruden vækstbidraget fra Kina, forankret i USA, hvor aktiviteten var støt stigende. Flere års massive finans- og pengepolitiske stimuli bidrog til at få den amerikanske økonomi ud af lavvækstperioden. Kun i starten af året var der tvivl om fremgangen i den amerikanske økonomi, men det skyldtes en usædvanlig kold vinter. Mod slutningen af året stod det klart, at USA sammen med Kina havde indtaget rollen som vækstlokomotiv for verdensøkonomien.

Den tyske økonomi var i begyndelsen af året et lyspunkt for forventningerne til væksten i hele Europa i 2014. Men det satte de gensidige sanktioner mellem EU og Rusland en stopper for. EU's tilbud til Ukraine om en associerings- og frihandelsaftale førte til politiske spændinger og gensidige sanktioner mellem Vesten og Rusland. Ruslands annektering af Krim, og Ruslands støtte til de prorussiske separatister i den væbnede konflikt i det østlige Ukraine, var kernen i konflikten. Imod forventningerne skabte krisen ikke en stigning i olieprisen. Olieprisen var mere påvirket

af det stigende udbud af olie på verdensmarkedet og OPEC's reducerede, men fortsat betydende rolle i prisdannelsen på olie.

De gældsplagede sydeuropæiske lande, Spanien, Portugal og Grækenland, havde økonomisk fremgang sammen med Storbritannien. I Frankrig og Italien var væksten derimod skuffende lav. EU's stabilitets- og vækstpagt gav ikke mulighed for at føre en ekspansiv finanspolitik. Derfor var der et stort politisk pres på den europæiske centralbank, ECB, for at føre en lempelig pengepolitik. ECB's obligationsopkøb ses som begyndelsen på en mere pragmatisk pengepolitik i lighed med den amerikanske og japanske, hvor prisstabilitet ikke er eneste målsætning.

I Japan har politikerne i to årtier kæmpet med lav vækst og deflation. For to år siden iværksatte premierminister Shinzo Abe, efter overtagelsen af regeringsmagten, nye finanspolitiske stimuli og strukturelle reformer. Bank of Japan supplerede med massive pengepolitiske lempelser i form af obligations- og aktiekøb. Centralbankens mål var at sætte skub i inflationen. Momsen blev i april forhøjet fra 5% til 8%, og forud for momsforhøjelsen var forbruget og inflationen steget, og de japanske vækstrater var positive. Men efter momsforhøjelsen bremsede væksten op igen, inflationen faldt, og i oktober var Japan igen i recession. Den planlagte momsforhøjelse til 10% blev udskudt i foreløbig halvandet år. Premierminister Abe udskrev derefter nyvalg og blev genvalgt.

Emerging markets-landene havde i 2014 et uensartet vækstforløb. Kina havde atter den højeste vækstrate, men dog lavere end forventet. Væksten var "kun" 7,2% mod forventet 8,2% ved indgangen til året. På trods af de lavere vækstrater leverede Kina alligevel det største bidrag til væksten i verdensøkonomien. I de øvrige emerging markets-lande var der politik på dagsordenen. Ved indgangen til 2014 var præsident- og parlamentsvalgene i f.eks. Brasilien, Indonesien, Indien og Tyrkiet en risikoparameter. Men valgene resulterede i en forholdsvis høj politisk stabilitet. Indien fik i foråret en ny reform- og

vækstvenlig regering ledet af Narendra Modi. I Tyrkiet vandt regeringschefen Erdogan valget til præsidentposten. I Indonesien blev det den reformvenlige kandidat, Joko Widodo, der vandt valget. Og endelig blev Dilma Rousseff genvalgt som præsident i Brasilien, selv om den økonomiske vækst i Brasilien var styrtdykket til et nulpunkt.

Generelt var emerging markets-landene negativt påvirket af det afdæmpede vækstforløb i den globale økonomi. De olieproducerende lande som Venezuela, Columbia, Nigeria, Ecuador, Iran og Rusland var dog ekstra hårdt ramt af faldet i olieprisen. Størstedelen af de offentlige indtægter i Rusland er fra energisektoren. Derfor ramte faldet i olieprisen i 2. halvår 2014 den i forvejen svækkede russiske økonomi relativt hårdt. Ved indgangen til 2014 var prisen på en tønde råolie godt 98 dollar. I løbet af foråret steg prisen til godt 107, men faldt brat i 2. halvår og var ved udgangen af året på 53 dollar. Udsving i olieprisen er som sådan ikke bemærkelsesværdige. Den væsentligste forskel for olieprisen i 2014 i forhold til tidligere var prognoserne for USA's forekomster og udvinding af skiferolie og -gas. Derudover OPEC's beslutning om ikke at begrænse produktionen, hvilket tidligere har været organisationens reaktion på en for faldende oliepris. Henimod slutningen af året var olieprisen derfor faldet til det laveste niveau i mere end 5 år.

Pengemarkedet

Nulrentepolitikken fortsatte som ventet i 2014. I USA havde den amerikanske centralbank, FED, afsluttet udfasningen af sine obligationskøb ved udgangen af oktober og dermed seks års ekstra lempelser af pengepolitikken. Der var tidligere spekulationer om, at FED på det tidspunkt ville begynde at forbedre markedsdeltagerne på, at rentesatserne også ville blive normaliseret, dvs. renteforhøjelser. Forventningerne til tidspunktet herfor blev dog udskudt gang på gang. Årsagen var dels, at FED var bekymret for den sløje økonomiske udvikling i Europa og i andre regioner i verden. Dels var inflationen faldende, selv om opsvinget tog fart.

Den japanske centralbank, BoJ, annoncerede ved udgangen af oktober nye meget aggressive kvantitative lempelser. Foruden obligationsopkøb skulle den statslige pensionsfond fordoble andelen af japanske aktier i porteføljen til 25%. Samtidig skulle investeringerne i ejendomsfonde tredobles. Reaktionen på finansmarkederne var stigende aktiekurser og en stor svækkelse af den japanske yen. Den kinesiske centralbank, PBOC, lempede også pengepolitikken og nedsatte i midten af november den officielle rentesats efter en periode med økonomiske nøgletal, der indikerede, at væksten tabte momentum.

I Europa fortsatte ECB også den lempelige pengepolitik. I juni kom der en overraskende rentenedsættelse, som Danmarks Nationalbank fulgte. I oktober begyndte ECB at opkøbe obligationer. ECB skrev i deres månedsopdatering, at: *"Skulle det blive nødvendigt yderligere at imødegå risici i tilknytning til en for langvarig periode med lav inflation, forpligter Styrelsesrådet sig enstemmigt til at anvende yderligere ukonventionelle instrumenter inden for sit mandat"*. Det var en næsten lige så markant udmelding, som den centralbankchef Mario Draghi kom med i juni 2012: *"Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough"*.

Obligationsmarkederne

Obligationsrenterne var i 2014 forankret i centralbankernes nulrentepolitik. Renten på henholdsvis 2-årige og 10-årige danske statsobligationer var 0,26% og 1,97% ved indgangen til året. Ultimo december var renterne faldet til henholdsvis -0,03% og 0,85%. I Tyskland var de tilsvarende renter henholdsvis 0% og 0,54%. Rentefaldet betød, at boligejerne igen fik mulighed for at konvertere deres obligationslån til lavere renter. Ved oktober terminen blev der således konverteret realkreditlån for knap 100 mia. kr., hvilket var det højeste konvertionsniveau i 10 år.

Det har været indbygget i mange økonomers forventningsdannelse, at stigende økonomisk vækst vil føre til stigende inflation. Derfor var det også ventet,

at en fremgang i økonomien ville skabe forventninger om stigende inflation og dermed stigende renter. Men lav lønstigningstakt og faldet i råvarepriserne, herunder især olieprisen, førte til faldende inflation. Hen over sommeren faldt inflationsforventningerne derfor igen. Centralbankernes bekymring var ikke risikoen for inflation, men risikoen for deflation. Markedets hidtidige fokus på, hvornår FED ville hæve renten i USA skiftede dermed til en forventning om, at tidspunktet for en renteforhøjelse var udskudt. Og investorerne begyndte også at indregne, at ECB ville iværksætte nye pengepolitiske lempelser i Europa. Det førte til nye rentefald.

Kreditmarkederne

Kreditspændene blev udvidet i løbet af 2014. I 1. halvår fortsatte den hidtidige indsnævring af spændene, men i 2. halvår vendte udviklingen. Samlet set for 2014 blev kreditspændene på high yield-obligationerne udvidet med 1,04%-point i USA, 0,50%-point i Europa og 1,50%-point i emerging markets. Merrenten på de højtforrentede erhvervsobligationer i forhold til renten på statsobligationerne var ultimo december på 4,1% i Europa, 5,0% i USA og 6,5% i emerging markets. Til sammenligning var merrenten på Investment Grade-obligationerne, dvs. obligationerne med en kreditrating på BBB eller højere, på 0,9% i Europa, 1,4% i USA og 2,8% i emerging markets. Konkursniveauet på de højtforrentede

erhvervsobligationer forblev lav og var i niveauet 1,5%, hvilket var lavere end i 2013.

Udvidelsen af kreditspændene imod slutningen af året tilskrives flere forhold. Udbuddet af obligationer var stærkt stigende i 2014 som følge af, at fortsat flere virksomheder vælger obligationslån fremfor banklån. De senere års fortsat faldende renter på de traditionelle obligationer har ført til, at flere investorer er blevet tiltrukket af merrenten på erhvervsobligationerne. Faldet i olieprisen gav dog en usikkerhed omkring indtjeningen i de olierelaterede virksomheder, hvilket var en væsentlig årsag til udvidelsen af kreditspændene i 2. halvår.

Obligationer udstedt af virksomheder hjemmehørende i emerging markets havde en skuffende udvikling. Faldet i olieprisen samt de væbnede konflikter i det østlige Ukraine, Irak og Syrien og udbruddet af ebola i Vestafrika medvirkede til, at investorerne søgte væk fra emerging markets, hvilket resulterede i et lavere afkast end forventet i 2014.

Kort om markederne i 2014

Aktiemarkederne

Det globale aktieindeks opgjort i danske kroner inkl. udbytter steg med 19,3%. Amerikanske aktier steg, målt ved S&P 500-indekset opgjort i danske kroner, med 29,2%. Emerging Markets Aktier, målt ved MSCI Emerging Free-indekset opgjort i danske kroner, steg med 11,2%. Det europæiske aktieindeks, MSCI Europa, steg med 6,6% målt i danske kroner. Det danske aktieindeks OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytter steg med 17,2%.

Obligationemarkederne

Korte danske statsobligationer fik (målt ud fra J.P. Morgan danske obligationsindeks 1-3) et afkast på 0,5%. For emerging markets-obligationer (målt ud fra J. P. Morgan Emerging Markets obligationer (Hedged)) blev afkastet 6,9%.

Valutamarkederne

Den danske krone endte 2014 på niveau med primo 2014 i forhold til EUR og faldt med 13,7% i forhold til USD.

Valutamarkedene

Den amerikanske dollar blev i 2014 styrket kraftigt overfor euroen og dermed også overfor den danske krone. Således blev den danske krone svækket med 13,7% overfor dollaren, der ultimo året var på 6,12 overfor kronen. Dollarstyrkelsen skyldtes især et modsatrettet vækstforløb i USA i forhold til stort set resten af verden, hvilket gav en efterspørgsel efter amerikanske aktier og obligationer. Blandt emerging markets-valutaerne var der også store forskydninger. Den russiske rubel faldt med 35% overfor euroen. De økonomiske sanktioner havde en mærkbar effekt på den russiske økonomi og var medvirkende til faldet i rublens kurs. Desuden spillede faldet i olieprisen en rolle i alle de olieproducerende lande. Den norske krone faldt dermed også i værdi. Over for den danske krone var svækkelsen på 7%.

Aktiemarkedene

2014 blev et blandet år for aktieinvestorerne. Frem til oktober var afkastene generelt positive, men den udvikling vendte sammen med faldet i olieprisen. MSCI World-indekset gav opgjort i danske kroner et afkast på 19,3%, men MSCI World excl. USA gav kun et afkast på 6,20%. MSCI USA var med et afkast på

26,6% bedste region. Aktiemarkedene i eurozonen gav samlet et afkast på 2,3%, mens afkastet for hele Europa var på 6%. De store europæiske aktiemarkeder, de franske og tyske, gav henholdsvis 0,38% og 0,01%. De oliefølsomme norske aktier tabte 15%. MSCI Emerging Markets-indekset gav et afkast på 11,2%. Blandt emerging markets var der store kursfald i Østeuropa, der faldt med knap 32%, hvilket blandt andet skyldes den intensiverede politiske uro omkring Ukraine. Danske aktier havde igen i 2014 en positiv udvikling med et afkast på 17,2% målt på KAXCAP-indekset.

Sektormæssigt var der også store forskelle i afkastene. Energi gav som eneste sektor et negativt afkast. Det markante fald i olieprisen får naturligvis stor indflydelse på indtjeningen i sektoren. Bedste sektor var noget overraskende Health Care trods prispres og større udbredelse af kopiprodukter. Da præsident Obama i marts 2010 fik vedtaget sin "Affordable Care Act", der skulle sikre sygesikring til alle, var det ventet, at medicinalvirksomhederne i højere grad ville blive presset på indtjeningen.

Forventninger til 2015

Verdensøkonomien ventes at være i langsom fremgang i 2015, men med et ujævnt og uensartet forløb på tværs af regionerne. Da fremgangen ikke er bredt funderet hverken i investeringer og forbrug hos virksomhederne eller hos de private husholdninger, ventes centralbankernes lempelige pengepolitik at være i fokus. Aktuelt er der ikke afgørende tegn på ændringer, men centralbankernes udmeldinger vil derfor blive vendt og drejet for at finde indikationer på eventuelle ændringer heri og årsager hertil.

Økonomerne hos OECD og IMF er jf. de seneste prognoser, enige om, at den økonomiske vækst i USA øges til godt 3% i 2015 mod de godt 2%, som vækstraten ser ud til at lande på i 2014. I de senere år har optimismen været høj i starten af året for så at dale i løbet af 2. halvår. Forventningerne til fremgang i forbruget og i investeringerne har i de senere år været for optimistiske. Men for USA's vedkommende er det altså i 2015, jf. OECD's og IMF's forventninger, at væksten forventes at blive selv bærende. For de private husholdninger er de lavere energipriser et direkte tilskud til øget forbrug, mens virksomhederne involveret i udviklingen af skifergas og -olie bliver ramt på indtjeningen. Ved slutningen af året var der bekymring om de negative effekter af den faldende oliepris på indtjeningen i de olierelaterede virksomheder.

Blandt emerging markets-landene er det især Kina, der trækker væksten. OECD og IMF forventer begge, at væksten i Kina igen taber momentum, om end en forventet vækst på 7,0% efter vestlige standarder stadig er høj. Væksten i Kina bidrager sammen med Indien og de øvrige energiimporterende sydøstasiatiske lande til, at emerging markets-landene som helhed alligevel forventes at bidrage mest til væksten i verdensøkonomien i 2015, skarpt fulgt af USA. IMF forventer, at væksten i emerging markets i 2015 stiger til 5,0% mod 4,4% i 2014. Trods de relativt positive forventninger er det generelle økonomiske tema for emerging markets-landene alligevel lavere potentiel vækst. De store lande i emerging markets, BRIK, er ikke længere synonymet med vækst, og de ventes ikke længere at bidrage med tocifrede vækstrater.

De olieproducerende lande, Rusland, Brasilien, Mellemøsten mv., står over for de største økonomiske udfordringer. Faldende olieindtægter, faldende valutakurser og deraf importeret inflation presser statsfinanserne. Allerede inden sanktionerne mellem Vesten og Rusland, var den russiske økonomi på vej i recession. Den udvikling blev forværret af faldet i olieprisen. I Brasilien er spørgsmålet, om præsident Rousseff kan gennemføre reformer og vende den økonomiske udvikling, da beslutningerne skal igennem parlamentet, der består af 28 partier. I Indien er premierminister Modi i gang med at få gjort økonomien mindre statskontrolleret og mere markedsorienteret. Sammen med investeringer i infrastrukturprojekter er det med til at opretholde optimismen, men Indien er som mange andre lande afhængig af eksporten.

Forventningerne til den økonomiske vækst i Europa er relativt afdæmpede. Væksten bliver mellem 1,1% og 1,3%, jf. OECD og IMF. En usikkerhedsfaktor er udviklingen i krisen mellem Vesten og Rusland. EU's sanktioner mod Rusland var en bremseklo for den tyske økonomi, da Tysklands andel af EU's samlede eksport til Rusland var på 30%. Europas økonomi har brug for Tyskland som vækstlokomotiv, og Tyskland har brug for at få gang i eksporten. Høj gæld og høj arbejdsløshed i Europa afdæmper optimismen, forbruget og investeringerne. I Italien og Frankrig fører de økonomiske kriser til svære arbejdsbetingelser for politikerne, der lægger presset videre på samarbejdspartnerne i EU. Men de europæiske politikere har i EU's stabilitets- og vækstpagt begrænset det finanspolitiske råderum, hvorved det er op til centralbanken at stimulere økonomien. ECB's rolle er derfor ret afgørende for vækstforløbet i 2015. Da ECB allerede har indført en nulrentepolitik, vil de næste tiltag være opkøb af obligationer.

Pengepolitikken ventes at bidrage til, at renteniveauerne i Europa forbliver på det historisk udsædvanligt lave niveau, så længe der ikke er noget inflationært pres. Udviklingen i råvarepriserne og lave lønstigninger ventes at bidrage til, at inflation formentlig heller ikke bliver et tema i 2015. I USA ventes centralbanken dog at spejle efter tidspunktet

for, hvornår den kan forlade nulrentepolitikken. Udviklingen i vækstforløbet i USA, men også hos samhandelsparterne Europa, Japan og Kina, vil have indflydelse på centralbankens beslutning. Renteforskellen mellem USA og Europa ventes dog fortsat at blive udvidet. Kreditspændene på high yield-obligationerne blev udvidet i 2014, og forventes positivt påvirket af den spirende vækst i verdensøkonomien, der understøtter forventningerne om en fortsat fremgang i virksomhederne. Den lempelige pengepolitik understøtter ligeledes forventningen om, at high yield-obligationerne giver et positivt afkast i 2015.

Økonomisk vækst og lave renter er generelt et godt udgangspunkt for virksomhederne, der ventes at fortsætte den indtjeningsmæssige fremgang. Faldet i olieprisen trækker dog ned i indtjeningen i de selskaber, der direkte eller indirekte er eksponeret til energisektoren. Falder olien til endnu lavere niveauer end de nuværende 53 dollar, kan der komme betalingsstandsninger og konkurser i energisektoren, hvilket også vil ramme bankerne. Men flertallet af de øvrige virksomheder har gavn af den faldende oliepris.

Risikoen for, at de positive forventninger til udviklingen i verdensøkonomien viser sig at være for optimistiske, er naturligvis til stede. I de senere år har indtjeningsforventningerne været høje i starten af året, for så at falde efterfølgende. Men aktiekurserne på især de amerikanske aktier er steget alligevel og mere end forventet ud fra udviklingen i indtjeningen. Derfor er værdiansættelsen blevet

højere. Niveauet for værdiansættelsen afspejler den forventning til udviklingen i indtjeningen, der er indeholdt i kursniveauet. Ved årsskiftet er forventningerne høje til de amerikanske virksomheder og lave til virksomheder i Europa og emerging markets-landene. Risikoen for aktieinvestorerne og investorerne i high yield-obligationerne er, foruden de måske for høje forventninger til de amerikanske virksomheder, også den frosne Ukraine-konflikt mellem Rusland og flere vestlige lande. EU's sanktioner mod Rusland var oprindeligt sat til at vare et år, dvs. til marts og juli 2015. Men om sanktionerne bliver forlænget, og om konflikten tør op eller spidser til, er umuligt at forudsige.

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 såvel politiske som økonomiske forhold, eksempelvis 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

Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest tilbyder fire blandede afdelinger, der investerer i obligations- og aktiebaserede afdelinger i dansk etablerede 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 investering. Det kan være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Risikoelementer omfatter f.eks. risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen og kreditrisikoen samt likviditetsrisiko. Hver af disse faktorer håndteres inden for de givne rammer for de forskellige investeringsområder, afdelingerne investerer i. Et eksempel på risikostyringselementer er de vedtægtsbestemte rammer for spredning på obligations- og aktiebase-

Afdelingernes generelle profil

Afdeling	Type	Stiftet	Investerer fortrinsvis i	Risikoindikator
Otium 2016 – Pension	Udloddende *)	2003	Obligations- og aktieudstedende afdelinger	3
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.

rede afdelinger samt grænser for afdelingens likviditet.

Ændring af de vedtægtsbestemte rammer kan foretages såfremt et forslag om ændring opnår den fornødne tilslutning på en generalforsamling i foreningen.

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.

Lån & Spar MixInvests afdelinger investerer i børsnoterede foreningsandele og benytter ikke afledte finansielle instrumenter. Styringen af likviditeten i foreningens afdelinger sker derfor primært med sigte på håndtering af driften og honorering af eventuelle indløsninger.

Under ekstraordinære omstændigheder kan de foreninger, som Lån & Spar MixInvest investerer i, sus-

pendere indløsning af andele indtil den indre værdi m.v. atter kan opgøres, eksempelvis hvis afdelingen mødes af en større indløsning. Lån & Spar MixInvest har tilsvarende, jf. vedtægternes § 12, mulighed for at udsætte indløsning af andele, som kan bringes i anvendelse, eksempelvis under ekstraordinære omstændigheder på markedet.

Kapitalforeningen er underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte 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's afdelinger investerer i UCITS-afdelinger, der er optaget til handel på NASDAQ 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 valuta-risiko, mens afdelinger, der investerer i europæiske aktier eller obligationer, har begrænset valutarisiko, forudsat en uændret dansk fastkurspolitik i forhold til EUR.

Selskabsspecifikke forhold: Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en aktieafdeling på investeringstidspunktet kan investere op til 10% 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 investering i obligationsafdelinger

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 renteutviklingen globalt, påvirke investeringernes værdi.

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

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

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

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. De afdelinger med udenlandske aktier, som foreningens afdelinger placerer i, fokuseres primært på større virksomheder.

Risikoklasse - gul

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

Foreningsforhold

På en ekstraordinær generalforsamling den 25. marts 2014 blev bestyrelsens forslag om, at foreningen foretog et statusskift til en kapitalforening, samt en række ændringsforslag vedrørende foreningens afdelinger, godkendt. Forslaget om statusskift var en følge af, at investeringsinstitutter ikke længere var en del af lov om investeringsforeninger m.v., men i stedet hørte under lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, hvorom foreningen skulle træffe beslutning inden den 1. april 2014. Finanstilsynet har efterfølgende godkendt foreningens statusskift.

På generalforsamlingen den 9. april 2014 blev Kjeld Iversen og Niels Mazanti genvalgt til bestyrelsen, og Lisa Herold Ferbing og Jes Damsted nyvalgt til bestyrelsen. Nis Jul Clausen havde meddelt, at denne udtrådte af bestyrelsen, og Ole Bergsten havde meddelt, at denne ikke ønskede at genopstille. Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab (tidl. KPMG, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab) blev genvalgt som foreningens revisor.

Efter generalforsamlingen konstituerede bestyrelsen sig med Lisa Herold Ferbing som formand og Bodil Rosenbeck som næstformand.

Bestyrelsen har afholdt 7 bestyrelsesmøder i 2014.

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 har fastlagt et måltal for det underrepræsenterede køn i bestyrelsen på 2 ved en bestyrelse på 5 medlemmer. I forbindelse med rekruttering af nye bestyrelsesmedlemmer indgår måltallet som element i vurderingen af sammensætningen i bestyrelsen.

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

Bestyrelsesmedlemmerne

	Alder	Nuværende valgperiode udløber	Indtrådt i bestyrelsen
Lisa Herold Ferbing (formand)	56	2015	2014
Bodil Rosenbeck (næstformand)	67	2015	2005
Niels Mazanti	53	2016	2012
Kjeld Iversen	62	2016	2012
Jes Damsted	53	2015	2014

Ledelsen

Bestyrelsesformand

Cand.jur. Lisa Herold Ferbing

Ansættelsessted: Ledelsesrådgiver & Executive Coach

Formand: Investeringsforeningen Lån & Spar Invest, Investeringsforeningen Gudme Raaschou, Repræsentantskabet i Lån & Spar Bank og forbundsformand for DJØF

Bestyrelsesmedlem: Hofor Holding A/S, Hofor Forsyning A/S, Hofor Forsyning Komplementar A/S og Hofor A/S

Næstformand

Cand.polit Bodil Rosenbeck

Ansættelsessted: –

Formand: E/F Vagtelvænget

Næstformand: Investeringsforeningen Lån & Spar Invest

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, Unik Gruppen A/S, Unik IT A/S, Unik Pine Tree A/S og Unik System Design A/S

Cand.merc.jur. Jes Damsted

Ansættelsessted: Selvstændig management konsulent

Formand: København Nord (Handelsskole og Gymnasium)

Næstformand: FF Forsikring A/S

Bestyrelsesmedlem: Investeringsforeningen Lån & Spar Invest og Investeringsforeningen Gudme Raaschou samt Copenhagen Business Academy, Rolf Barfoed Group P/S og Hjernø Værktøjsfabrik 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 2014 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 forvalteren. 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.

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 investorerne's 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 forvalter 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 forvalter registrerer og arkiverer i disse tilfælde oplysninger og beslutninger om stemmeafgivelse på foreningens vegne. Der har ikke været registreringer i 2014.

Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere

Foreningens aftalestruktur er tilpasset til foreningens skift af status fra en investeringsinstitutforening til en kapitalforening, men er i øvrigt uændret i forhold til ultimo 2013, herunder at aftalerne om depositarfunktion, 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. Der henvises i øvrigt til det til enhver tid gældende prospekt for foreningens afdelinger.

Aftale om depositarfunktion

Foreningen har en aftale med Lån & Spar Bank A/S om, at denne, som depositar, forvalter og opbevarer værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (herefter benævnt FAIF-loven) samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig de heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser. Depositaren har ikke indgået aftale om delegering til 3. mand

Aftale om administration

Foreningen har en aftale med forvalteren Invest Administration A/S om, at selskabet udfører foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med FAIF-loven, 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. Forvalteren 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 samarbejde med foreningens ledelse med henblik på at fremme salg af foreningens investeringsbeviser, og for-

eningen 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 forvalter Invest Administration A/S om handler m.v. i de enkelte afdelinger, som Lån & Spar Bank A/S anser for fordelagtige som led i porteføljestylingen.

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 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

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest for regnskabsåret sluttende 31. december 2014.

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

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

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Frederiksberg, den 4. marts 2015

Direktion:

Invest Administration A/S



Preben Iværson

Bestyrelse:



Lisa Herold Ferbing
formand



Bodil Rosenbeck
næstformand



Niels Mazanti



Kjeld Iversen



Jes Damsted

Den uafhængige revisors erklæringer

Til investorerne i Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest

Påtegning på årsregnskaberne

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest for regnskabsåret sluttende 31. december 2014, omfattende den samlede beskrivelse af anvendt regnskabspraksis og fælles noter samt den enkelte afdelings resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger udarbejdes i overensstemmelse med foreningens vedtægter 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 ud-

trykke 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 2014 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret sluttende 31. december 2014 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 4. marts 2015

Ernst & Young
Godkendt Revisionspartnerselskab


Ole Karstensen
statsautoriseret revisor


Rasmus Berntsen
statsautoriseret revisor

Beretning og årsregnskab 1. januar – 31. december 2014

Information om indhold i beretning og årsregnskab for afdelingerne

Sådan læses beretning og årsregnskab

De enkelte afdelinger af Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest aflægger 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. Administrationsomkostningerne er i en særskilt note opdelt i komponenter herunder omkostninger til deposi-

tar, rådgiver og forvalter, af årsrapporten for Invest Administration A/S, der er forvalter, fremgår bl.a. aflønning af ledelsen. Årsrapporten kan hentes på www.invadm.dk.

Skattebeløbet, der er vist i resultatopgørelsen, består af udbytteskat og renteskat, som ikke kan revideres. 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. Notehenvisningerne 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 foreningens bestyrelses- og revisionshonorarer.

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest aflægges, jf. vedtægternes § 25, i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Der er ikke foretaget ændringer i den anvendte regnskabspraksis i forhold til årsrapporten 2013.

Beløb i fremmed valuta

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

Resultatopgørelsen

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

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

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

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

Balancen

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

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 investorernes 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 finansielle instrumenter er omsat ved porteføljepleje i løbet af året. Det beregnes som halvdelen af summen af det samlede køb og salg af værdipapirer fratrukket

den del af omsætningen, der skyldes emissioner og indløsninger i afdelingen.

Endvidere oplyses en syntetisk administrationsomkostningsprocent baseret på den direkte administrationsomkostning tillagt en sammenvæjet 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 (såkaldte UCITS-afdelinger). 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	Obligationer	Kontant
2015	8-18%	82-93%	0-5%
2016	0-10%	90-100%	0-5%

Afdelingerne kan omfatte såvel afdelinger med danske som udenlandske aktier, der alene benytter eventuelle afledte finansielle instrumenter til af-dækning, og således ikke til gearing af afdelingens investeringer.

Andele i afdelinger med erhvervsobligationer kan udgøre op til 10% af formuen, faldende med 5 %-point om året frem mod 2016. Aktieandele og erhvervsobligationsandele kan samlet udgøre op til 25% i 2015. 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 3. I september 2014 blev afdelingen ændret fra kategori 4 til kategori 3, hvilket indikerer en lav til middel risiko på investering i afdelingen. 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 2015 investere mere end 80% 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 risiko styres efter fastlagte rammer for aktivallokering, med en erhvervsobligationsandel på op til 10% af formuen og en aktieandel i 2015 på op til 18%. 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 2014

Afdelingens formue faldt med 31 mio. kr. fra 152 mio. kr. i starten af året til 121 mio. kr. ved årets afslutning. Formuens fald er en følge af et positivt driftsresultat på 8 mio. kr. samt nettoindløsninger i løbet af året på i alt 39 mio. kr. Det høje nettoindløsningsbeløb skyldes, at mange investorer har benyttet sig af muligheden for at konvertere kapitalpensioner til alderspensioner mod en afgiftsbetaling til statskassen i 2014.

Afdeling Otium 2016-Pension gav i 2014 et afkast på 5,48%, hvilket er tilfredsstillende set i forhold til, at 3/4 af porteføljen planmæssigt var investeret i danske obligationer. Investeringer i såvel aktier som obligationer gav et positivt afkast, hvilket sammen med en god performance i investeringer med danske aktier bidrog positivt til afdelingens afkastudvikling.

Ved indgangen til året var der forventninger om en fremgang i verdensøkonomien. Der var fremgang, men væksten var lavere end forventet og meget uensartet på tværs af regionerne. Den lavere vækst var medvirkende til faldende råvarepriser, herunder olieprisen, hvilket bidrog kraftigt til fald i inflationen. Centralbankerne lempede på den baggrund pengepolitikken yderligere, hvilket medvirkede til faldende renter i 2014. Den lave inflation førte eksempelvis til, at den amerikanske centralbank udskød tidspunktet for en eventuel renteforhøjelse. Forventningen om begrænsede rentestigninger som følge af en forbedring i den økonomiske vækst blev således ikke indfriet i 2014, hvilket har gavn timer afkastet fra afdelingens positioner i danske obligationer. Det positive bidrag fra danske obligationer blev derfor større end forventet, set i lyset af det absolut set lave renteniveau og risiko

for rentestigninger i begyndelsen af 2014. Afkastbidraget fra danske obligationer var på knap 4% i 2014.

En høj udnyttelse af risikorammen for aktieplaceringer førte til øgede afkastbidrag fra investeringer i danske og europæiske aktier igennem 1. kvartal. Den positive udvikling fortsatte ind i 2. kvartal, hvor den forværrede situation omkring Ukraine endnu ikke havde sat sine spor på finansmarkederne. Men i 2. halvår vendte den positive forventningsdannelse hos investorerne. Specielt Tyskland blev i 2. halvår ramt af faldende eksport som følge af sanktionerne, der påvirkede hele Europas økonomi. Det betød kursfald på de europæiske aktier, der dermed ikke levede op til forventningerne. Set over hele 2014 bidrog positioner i danske aktier med afkast på 12–15%, mens positioner i europæiske aktier gav et afkast i niveauet 2%.

Indløsninger i løbet af året blev benyttet til at korrigere afdelingens eksponeringer, hvilket begrænsede behovet for store omlægninger i forhold til afdelingens overordnede rammer. I slutningen af året var størstedelen af den obligationsbaserede portefølje investeret i mellemlange obligationer, mens den resterende andel var fordelt mellem korte danske obligationer og erhvervsobligationer fra USA og Europa. Afdelingens aktiebaserede portefølje var fordelt med halvdelen i globale aktieafdelinger og resten fordelt i afdelinger med henholdsvis danske, europæiske aktier og emerging markets aktier.

Afdelingen er summarisk udloddende med fokus på investorer, der investerer pensionsmidler. Bestyrelsen foreslår, at der ikke foretages udlodning for 2014. Der blev ikke foretaget udlodning i 2013.

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 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 påvirkning på afdelingens resultat.

Ultimo 2014 var de aktiebaserede andele fordelt på danske-, europæiske-, emerging markets- samt globale markeder. Positive nøgletal i 2014 medførte en fortsat bedring i amerikansk økonomi som ventes at fortsætte i 2015. Hvornår den amerikanske centralbank sætter renten op, 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 2014 fordelt med den største andel i mellemlange danske obligationer, og mindre andele i korte danske obligationer og afdelinger med henholdsvis europæiske og nordamerikanske erhvervsobligationer. Det meget lave renteniveau giver risiko for kursfald på obligationsmarkederne, hvor selv små rentestigninger kan medføre mærkbare fald.

Andre risici inkluderer øget inflation. En øget inflation kan påvirke både aktier og obligationer negativt, og kan derfor have stor betydning for afdelingens fremtidige resultat.

Forventninger til 2015

Afkastet i Otium 2016–Pension vil i 2015 primært være knyttet til udviklingen i obligationer, idet de obligationsbaserede investeringer vil udgøre mellem 82% og 93% i 2015. Ved indgangen til 2015 er det forventningen, at de korte obligationsrenter vil være forankret i centralbankernes meget lempelige pengepolitik. Den europæiske centralbank har indikeret, at der kommer obligationsopkøb, hvilket sammen med den lave inflation også har bidraget til et meget lavt renteniveau. Den danske pengepolitik er bundet op på den europæiske. Dog er reponenten i Danmark noget over den europæiske, hvorfor en fortsat styrkelse af den danske kronen kan få Danmarks Nationalbank til at sætte renten ned. Den absolut set lave korte rente betyder, at afkastbidraget fra obligationsinvesteringerne også må forventes at være på et lavt niveau i 2015.

Den amerikanske økonomi er i fremgang, hvilket kan betyde, at tidspunktet for en amerikansk renteforhøjelse rykker nærmere. Forventningen om en renteforhøjelse i USA vil kunne lægge et opadgående pres på de længere løbende løbetider.

Otium 2016–Pensions eksponering til aktiemarkederne forventes at bidrage positivt til afkastudviklingen. Den positive afkastforventning har udgangspunkt i forventningen om en fortsat vækst i verdensøkonomien. For USA's vedkommende er forventningerne, at væksten er selvbærende, mens forventningerne til den europæiske vækst og væksten i emerging markets-landene er relativt afdæmpede. Dog kan den lavere værdiansættelse af de europæiske aktier end de amerikanske have en positiv betydning for de europæiske aktier.

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 2015".

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om "Økonomisk udvikling i 2014", "Forventninger til 2015" 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

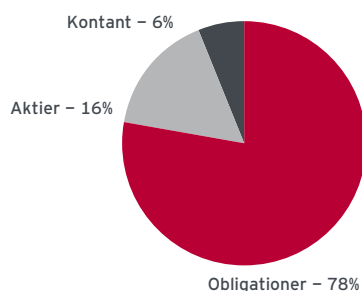
Børsnoteret	
Summarisk udloddende	
Risikokategori	3
Risikoprofil	Gul
Sharpe Ratio (5 år)	1,37
ÅOP	1,06

Porteføljens 10 største positioner: *)

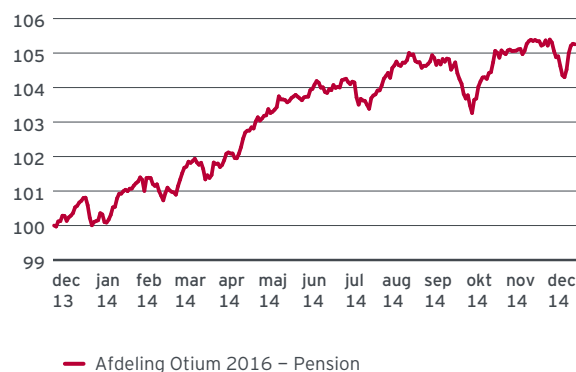
1	Lån & Spar Invest Obligationer	67,8%
2	Lån & Spar Invest Korte Obligationer	8,2%
3	Gudme Raaschou Selection	5,6%
4	Lån & Spar Invest Verden	3,6%
5	Lån & Spar Invest Danmark	2,0%
6	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	1,7%
7	ValueInvest Blue Chip	1,6%
8	Gudme Raaschou Classics	1,5%
9	Gudme Raaschou European High Yield	1,2%
10	Gudme Raaschou US High Yield	1,1%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2014

Porteføljens sammensætning ultimo december 2014



Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



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

	2010	2011	2012	2013	2014
Hovedtal i mio. kr					
Årets nettoresultat	7,8	-0,5	9,7	6,0	7,6
Investorenes formue inkl. udlodning	106,0	131,6	165,7	151,6	120,6
Cirkulerende andele (nominel værdi)	70,9	88,7	104,5	92,0	69,4
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr.	149,46	148,40	158,59	164,70	173,72
Udlodning pr. andel	-	-	-	-	-
Årets afkast i pct.	10,59	-0,71	6,86	3,85	5,48
Sharpe Ratio	0,50	0,41	0,69	1,15	1,37
Standardafvigelse	5,01	5,22	5,30	5,13	3,34
Omkostningsprocent	0,29	0,28	0,24	0,20	0,21
Omsætningshastighed	0,15	0,05	0,10	0,13	0,04
ÅOP	0,34	0,32	1,32	1,16	1,06

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.)	2014	2013
Renteindtægter	0	0
Udbytter	4.165	4.520
1 I alt renter og udbytter	4.165	4.520
Kapitalandele, realiserede	796	354
Kapitalandele, urealiserede	2.915	1.475
2 Handelsomkostninger	-3	-7
I alt kursgevinster og -tab	3.708	1.822
I alt indtægter	7.873	6.342
3 Administrationsomkostninger	-294	-309
Resultat før skat	7.579	6.033
Skat	0	0
Årets nettoresultat	7.579	6.033
Overskudsdisponering		
Årets nettoresultat	7.579	6.033
Formuebevægelser	0	0
Til disposition	7.579	6.033
Til rådighed for udlodning	0	0
Overført til formuen	7.579	6.033

Balance, ultimo

NOTE (1.000 KR.)	2014	2013
Aktiver		
Indestående hos depositar	6.912	2.538
I alt likvide midler	6.912	2.538
Investeringsbeviser i andre danske 4 investerings- og specialforeninger	113.761	149.106
I alt kapitalandele	113.761	149.106
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.	0	0
Andre tilgodehavender	0	0
I alt andre aktiver	0	0
5 Aktiver i alt	120.673	151.644
Passiver		
6 Investorerne formue	120.612	151.576
7 Skyldige omkostninger	61	68
I alt anden gæld	61	68
Passiver i alt	120.673	151.644

Noter

NOTE (1.000 KR.)	2014	2013
1 Renter og udbytter		
Indestående hos depositar	0	0
Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	4.165	4.520
	4.165	4.520
2 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	13	10
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-10	-3
Handelsomkostninger ved løbende drift	3	7

NOTE (1.000 KR.)	2014		2013	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
3 Administrationsomkostninger				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	17	0	22
Revisionshonorar til revisorer	0	14	0	13
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	0	6	0	8
Gebyrer til depotselskab	34	3	34	3
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	74	0	83	0
Vederlag til forvalter	66	0	67	0
Øvrige omkostninger	0	80	31	48
I alt opdeltede administrationsomkostninger	174	120	215	94
I alt administrationsomkostninger		294		309

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

NOTE (PROCENT)	2014	2013
5 Aktiver		
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,3	98,3
Øvrige finansielle instrumenter	5,7	1,7
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 17,0% placeret i aktiebaserede afdelinger og 83,0% i obligationsbaserede afdelinger.

Noter

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	andele	Formueværdi	andele	Formueværdi
	2014	2014	2013	2013
	(stk.)	(1.000 KR.)	(stk.)	(1.000 KR.)
6 Investorerne formue				
Investorerne formue, primo	920.300	151.576	1.045.100	165.739
Emission i året	0	0	0	0
Indløsning i året	-226.000	-38.552	-124.800	-20.203
Emissionstillæg		0		0
Indløsningsfradrag		19		10
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-10		-3
Overført fra resultatopgørelsen		7.579		6.033
I alt investorernes formue	694.300	120.612	920.300	151.576

NOTE (1.000 KR.)

	2014	2013
7 Skyldige omkostninger		
Skyldige omkostninger	61	68
	61	68

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 (såkaldte UCITS-afdelinger). Afdelingens langsigtede målsætning er, at de aktiebaserede andele i porteføljen gradvist reduceres frem mod medio 2019 inden for følgende intervaller:

År	Aktier	Obligationer	Kontant
2015	15-30%	60-80%	0-5%
2016	10-25%	65-85%	0-5%
2017	5-20%	70-90%	0-5%
2018	0-15%	80-95%	0-5%
2019	0-10%	85-100%	0-5%

Afdelingerne kan omfatte såvel afdelinger med danske som udenlandske aktier, der alene benytter eventuelle afledte finansielle instrumenter til af-dækning, og således ikke til gearing af afdelingens investeringer.

Andele i afdelinger med erhvervsobligationer kan udgøre op til 20% af formuen. Aktieandele og erhvervsobligationsandele kan samlet udgøre op til 45% i 2015, 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 3 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 2013. 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 2015 investere mere end 60% 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 risiko styres efter fastlagte rammer for aktivallokering, med en erhvervsob-

ligationsandel på op til 20% af formuen og en aktieandel i 2015 på mellem 15 og 30%. 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 2014

Afdelingens formue steg med 1 mio. kr. fra 99 mio. kr. i starten af året til 100 mio. kr. ved årets afslutning. Formue-tilgangen er sket fra nettoindløsninger i løbet af året på i alt 5 mio. kr. samt et positivt driftsresultat på 6 mio. kr.

Afdeling Otium 2019-Pension gav i 2014 et afkast på 6,30%, hvilket er tilfredsstillende i forhold til, at 48%-53% af afdelingen var investeret i danske obligationer i 2014. Investeringerne i såvel aktier som obligationer gav et positivt afkast, hvilket sammen med en god performance i afdelingerne med danske aktier bidrog positivt til afdelingens afkastudvikling.

2014 begyndte med forventninger om økonomisk vækst i den udviklede del af verden. En høj udnyttelse af rammen for aktieplaceringer medvirkede til at øge afkastbidraget fra investeringer i danske og europæiske aktier igennem 1. kvartal. Den positive udvikling fortsatte ind i 2. kvartal, hvor den forværrede situation omkring Ukraine umiddelbart ikke svækkede udviklingen. Såvel aktier som obligationer gav positive afkast.

Udviklingen i emerging markets var mere turbulent end forventet. Lavere økonomisk vækst sammen med parlaments- og præsidentvalg i flere lande var en medvirkende årsag til, at emerging markets-aktierne i årets første 5 måneder havde kursfald. Afdelingens eksponering til emerging markets aktier blev øget i maj, da økonomisk vækst i Kina samt politisk ro efter afsluttede valg i en række emerging markets-lande skabte positive afkastforventninger. Det voldsomme fald i olieprisen i 2. halvår havde imidlertid en negativ effekt på aktier fra emerging markets, og medførte

store uventede fald i årets sidste måneder. Investeringer i aktier fra emerging markets gav dog samlet set et positivt afkastbidrag i 2014.

Specielt Tyskland blev i 2. halvår ramt af faldende eksport som følge af krisen med Rusland, og væksten i Europa som helhed kunne ikke opretholdes. Det resulterede i uforudsete fald på afdelingens eksponering til europæiske aktier. Set over hele 2014 bidrog de danske aktieinvesteringer med afkast på 12-15%, mens investeringer i europæiske aktier gav et afkast i niveauet 2%.

Forventningen om begrænsede rentestigninger, som følge af en forbedring i den økonomiske vækst, blev således ikke indfriet i 2014. Renterne lå meget lavt gennem hele året, og den amerikanske centralbank udskød tidspunktet for en eventuel renteforhøjelse, bl.a. på grund af den lave inflation. Afkastpotentialet på stats- og realkreditobligationer har været beskedent, og et afkastbidrag på 4,2% i 2014 for positioner i danske obligationer oversteg forventningerne om et lavt positivt bidrag, hvilket har været til gavn for halvdelen af afdelingens investeringer.

I slutningen af året var størstedelen af den obligationsbaserede portefølje investeret i mellemlange obligationer, mens den resterende andel var fordelt mellem korte danske obligationer og erhvervsobligationer fra USA, Europa og Emerging Markets. Afdelingens aktiebaserede portefølje var fordelt med knap halvdelen i globale aktieafdelinger, en tiendedel i afdelinger med danske aktier og emerging markets aktier og resten fordelt på afdelinger med henholdsvis europæiske aktier og nordamerikanske aktier.

Afdelingen er summarisk udloddende med fokus på investorer, der investerer pensionsmidler. Bestyrelsen foreslår, at der ikke foretages udlodning for 2014. Der blev ikke foretaget udlodning i 2013.

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 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 påvirkning på afdelingens resultat.

Ultimo 2014 var de aktiebaserede andele fordelt på dansk-, europæiske-, nordamerikanske-, emerging markets- samt

globale markeder. Positive nøgletal i 2014 medførte på en fortsat bedring i amerikansk økonomi som ventes at fortsætte i 2015. Hvornår den amerikanske centralbank sætter renten op, 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 2014 fordelt med den største andel i mellemlange danske obligationer, og mindre andele i korte danske obligationer og afdelinger med henholdsvis europæiske, nordamerikanske og emerging markets erhvervsobligationer. Det meget lave renteniveau giver risiko for kursfald på obligationsmarkederne, hvor 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 2015

For 2015 er det forventningen, at Otium 2019-Pension opnår et positivt afkast. Økonomisk vækst og lave renter kan give et godt udgangspunkt for virksomhederne til at opnå en indtjeningsmæssig fremgang i 2015. Verdensøkonomien ventes at være i langsom fremgang i 2015, men med et ujævnt og uensartet forløb på tværs af regionerne. For USA's vedkommende er forventningen, at væksten er selv-bærende, mens forventningen til den europæiske vækst er relativt afdæmpet. Emerging markets som helhed ventes at bidrage positivt til væksten i verdensøkonomien i 2015.

Ved årsskiftet har den amerikanske centralbank skiftet retorik i forhold til, hvornår renten skal hæves. Opkøbsprogrammet blev udfaset i 2014, og man afventer de makroøkonomiske nøgletal i forhold til at ændre på det amerikanske renteniveau. Renteniveauerne i Europa er fortsat meget lave, og da eurozonen kun er i langsom forbedring, ventes risikoen for en stor rentestigning i Europa og i Danmark at være begrænset i 2015. En rentestigning vil have en negativ effekt på afdelingen, da mindst 60% af formuen vil være obligationsbaseret i 2015.

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 2015".

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om "Økonomisk udvikling i 2014", "Forventninger til 2015" 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

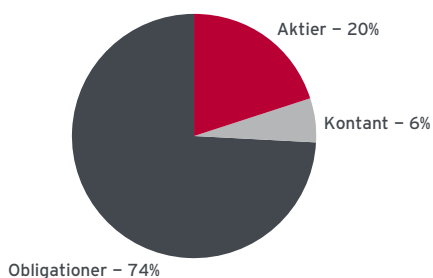
Børsnoteret	
Summarisk udloddende	
Risikokategori	4
Risikoprofil	Gul
Sharpe Ratio (5 år)	1,66
ÅOP	1,31

Porteføljens 10 største positioner: *)

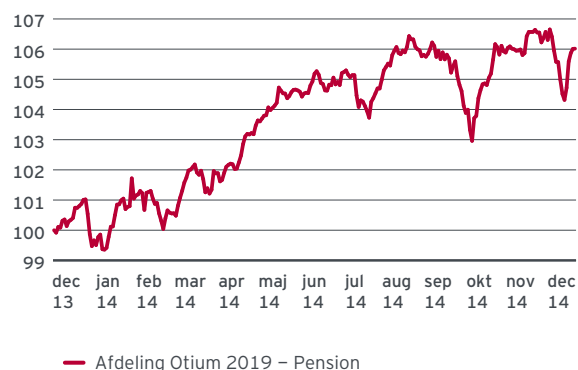
1	Lån & Spar Invest Obligationer	54,2%
2	Lån & Spar Invest Verden	7,9%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	5,9%
4	Gudme Raaschou Selection	5,8%
5	Gudme Raaschou Danske Aktier	5,1%
6	Gudme Raaschou European High Yield	5,0%
7	Gudme Raaschou Classics	2,8%
8	Gudme Raaschou US High Yield	2,3%
9	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,0%
10	Lån & Spar Invest Korte Obligationer	1,0%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2014

Porteføljens sammensætning ultimo december 2014



Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



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

	2010	2011	2012	2013	2014
Hovedtal i mio. kr					
Årets nettoresultat	6,8	2,6	3,6	3,9	6,1
Investorenes formue inkl. udlodning	114,3	111,9	74,9	99,1	100,6
Cirkulerende andele (nominel værdi)	87,3	83,5	53,8	67,9	64,8
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr.	130,96	134,00	139,14	145,96	155,16
Udlodning pr. andel	–	–	–	–	–
Årets afkast i pct.	6,43	2,32	3,83	4,90	6,30
Sharpe Ratio	-0,12	-0,10	0,11	1,45	1,66
Standardafvigelse	4,91	4,73	4,54	3,31	2,55
Omkostningsprocent	0,26	0,25	0,30	0,27	0,25
Omsætningshastighed	0,20	0,16	0,46	0,29	0,05
ÅOP	0,31	0,30	1,67	1,56	1,31

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.)	2014	2013
Renteindtægter	0	0
Udbytter	3.783	2.322
1 I alt renter og udbytter	3.783	2.322
Kapitalandele, realiserede	115	99
Kapitalandele, urealiserede	2.408	1.730
2 Handelsomkostninger	-3	-8
I alt kursgevinster og -tab	2.520	1.821
I alt indtægter	6.303	4.143
3 Administrationsomkostninger	-253	-240
Resultat før skat	6.050	3.903
Skat	0	0
Årets nettoresultat	6.050	3.903
Overskudsdisponering		
Årets nettoresultat	6.050	3.903
Formuebevægelser	0	0
Til disposition	6.050	3.903
Til rådighed for udlodning	0	0
Overført til formuen	6.050	3.903

Balance, ultimo

NOTE (1.000 KR.)	2014	2013
Aktiver		
Indestående hos depositar	7.671	3.400
I alt likvide midler	7.671	3.400
Investeringsbeviser i andre danske		
4 investerings- og specialforeninger	92.951	96.284
I alt kapitalandele	92.951	96.284
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.	0	0
Andre tilgodehavender	0	0
I alt andre aktiver	0	0
5 Aktiver i alt	100.622	99.684
Passiver		
6 Investorernes formue	100.573	99.139
7 Skyldige omkostninger	49	45
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	500
I alt anden gæld	49	545
Passiver i alt	100.622	99.684

Noter

NOTE (1.000 KR.)	2014	2013
1 Renter og udbytter		
Indestående hos depositar	0	0
Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	3.783	2.322
	3.783	2.322
2 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	8	11
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-5	-3
Handelsomkostninger ved løbende drift	3	8

NOTE (1.000 KR.)	2014		2013	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
3 Administrationsomkostninger				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	14	0	15
Revisionshonorar til revisorer	0	14	0	9
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	0	5	0	5
Gebyrer til depotselskab	24	2	25	2
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	64	0	63	0
Vederlag til forvalter	64	0	63	0
Øvrige omkostninger	0	66	31	27
I alt opdeltede administrationsomkostninger	152	101	182	58
I alt administrationsomkostninger		253		240

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

NOTE (PROCENT)	2014	2013
5 Aktiver		
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,4	96,6
Øvrige finansielle instrumenter	7,6	3,4
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 30,2% placeret i aktiebaserede afdelinger og 69,8% i obligationsbaserede afdelinger.

Noter

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	andele	Formueværdi	andele	Formueværdi
	2014	2014	2013	2013
	(stk.)	(1.000 KR.)	(stk.)	(1.000 KR.)
6 Investorerne formue				
Investorerne formue, primo	679.200	99.139	538.200	74.883
Emission i året	58.000	8.763	141.000	20.109
Indløsning i året	-89.000	-13.489	0	0
Emissionstillæg		108		247
Indløsningsfradrag		7		0
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-5		-3
Overført fra resultatopgørelsen		6.050		3.903
I alt investorernes formue	648.200	100.573	679.200	99.139

NOTE (1.000 KR.)

7 Skyldige omkostninger				
Skyldige omkostninger			49	45
			49	45

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 (såkaldte UCITS-afdelinger). Afdelingens langsigtede målsætning er, at de aktiebaserede andele i porteføljen gradvist reduceres frem mod medio 2022 inden for følgende intervaller:

År	Aktier	Obligationer	Kontant
2015	30-45%	45-65%	0-5%
2016	25-40%	50-70%	0-5%
2017	20-35%	55-75%	0-5%
*	*	*	*
2022	0-10%	85-100%	0-5%

Afdelingerne kan omfatte såvel afdelinger med danske som udenlandske aktier, der alene benytter eventuelle afledte finansielle instrumenter til af-dækning, og således ikke til gearing af afdelingens investeringer.

Andele i afdelinger med erhvervsobligationer kan udgøre op til 20% af formuen. Aktieandele og erhvervsobligationsandele kan samlet udgøre op til 55% i 2015, 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 3 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 2013. 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 2015 investere mere end 45% 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. Afdelingens risiko styres efter fastlagte

rammer for aktivallokering, med en erhvervsobligationsandel på op til 20% af formuen og en aktieandel i 2015 på mellem 30% og 45%. 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 2014

Afdelingens formue steg med 39 mio. kr. fra 74 mio. kr. i starten af året til 113 mio. kr. ved årets afslutning. Formue-tilgangen er sket fra nettoemissioner i løbet af året på i alt 32 mio. kr. samt et positivt driftsresultat på 7 mio. kr.

Afdeling Otium 2022-Pension gav i 2014 et afkast på 7,70%, hvilket er tilfredsstillende set i forhold til forventningen om et positivt afkast. Investeringerne i såvel aktier som obligationer gav et positivt afkast, hvilket sammen med en god performance i afdelingerne med danske og nordamerikanske aktier bidrog positivt til afdelingens afkastudvikling.

2014 begyndte med forventninger om økonomisk vækst i USA og Europa. En høj udnyttelse af rammen for aktieplaceringer medvirkede til at øge afkastbidraget fra investeringer i danske og europæiske aktier igennem 1. kvartal. Den positive udvikling fortsatte ind i 2. kvartal, hvor den forværrede situation omkring Ukraine umiddelbart ikke svækkede udviklingen. Såvel aktier som obligationer gav positive afkast.

Udviklingen i emerging markets var mere turbulent end forventet. Lavere økonomisk vækst sammen med parlaments- og præsidentvalg i flere lande var en medvirkende årsag til, at emerging markets-aktierne i årets første 5 måneder havde kursfald. Afdelingens eksponering til emerging markets aktier blev øget i maj, da økonomisk vækst i Kina samt politisk ro efter afsluttede valg i en række emerging markets-lande skabte positive afkastforventninger. Det voldsomme fald i olieprisen i 2. halvår havde imidlertid en negativ effekt på aktier fra emerging markets, og medførte store uventede fald i årets sidste måneder. Investeringer i

aktier fra emerging markets gav dog samlet set et positivt afkastbidrag i 2014.

I august blev ca. 2% af afdelingens formue investeret i en afdeling med nordamerikanske aktier, idet det forventedes, at den fortsat forbedrede makroøkonomiske udvikling ville smitte positivt af på værdipapirmarkedet. Eksponeringen til nordamerikanske aktier gav et positivt afkastbidrag i 2014. Modsat gik det med Europa i 2. halvår, hvor væksten i Europa som helhed ikke kunne opretholdes som følge af krisen med Rusland. Det resulterede i negative afkast på europæiske aktier i 2. halvår. Set over hele 2014 bidrog danske aktier med afkast på 12–15%, mens investeringer i europæiske aktier gav et afkast i niveauet 3%.

Forventningen om begrænsede rentestigninger som følge af en forbedring i den økonomiske vækst blev således ikke indfriet i 2014. Renterne lå meget lavt gennem hele året, og den amerikanske centralbank udskød tidspunktet for en eventuel renteforhøjelse, bl.a. på grund af den lave inflation. Afkastpotentialet på stats- og realkreditobligationer har været beskedent, og et afkastbidrag på 4,2% i 2014 for positioner i danske obligationer oversteg forventningerne om et lavt positivt bidrag, hvilket har været til gavn for porteføljemandelen i danske obligationer, der var på mellem 36% og 41% i 2014.

I slutningen af året var størstedelen af den obligationsbaserede portefølje investeret i mellemlange obligationer, mens den resterende andel var fordelt mellem erhvervsobligationer fra USA, Europa og Emerging Markets. Afdelingens aktiebaserede portefølje var positioneret i globale-, danske-, europæiske-, nordamerikanske- og emerging markets aktier.

Afdelingen er summarisk udloddende med fokus på investorer, der investerer pensionsmidler. Bestyrelsen foreslår, at der ikke foretages udlodning for 2014. Der blev ikke foretaget udlodning i 2013.

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 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 påvirkning på afdelingens resultat.

Ultimo 2014 var de aktiebaserede andele fordelt på danske-, nordiske-, europæiske-, nordamerikanske-, emer-

ging markets- samt globale markeder. Positive nøgletal i 2014 medførte en fortsat bedring i amerikansk økonomi, som ventes at fortsætte i 2015. Hvornår den amerikanske centralbank sætter renten op, 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 2014 fordelt med den største andel i mellemlange danske obligationer, og mindre andele i afdelinger med henholdsvis europæiske, nordamerikanske og emerging markets erhvervsobligationer. Det meget lave renteniveau giver risiko for kursfald på obligationsmarkederne, hvor 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 2015

For 2015 er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast. Økonomisk vækst og lave renter kan give et godt udgangspunkt for virksomhederne til at opnå en indtjeningsmæssig fremgang i 2015.

Verdensøkonomien ventes at være i langsom fremgang i 2015, men med et ujævnt og uensartet forløb på tværs af regionerne. For USA's vedkommende er forventningerne, at væksten er selv bærende, mens forventningerne til den europæiske vækst er relativt afdæmpede. Specielt udviklingen i krisen mellem Vesten og Rusland kan bremse udviklingen i Europa. Emerging markets som helhed ventes at bidrage positivt til væksten i verdensøkonomien i 2015. Den faldende oliepris ventes fortsat at påvirke de olieproducerende lande, mens vækstbidraget fra Kina forventes at have en stabiliserende effekt.

Ved årsskiftet har den amerikanske centralbank skiftet retoriik i forhold til, hvornår renten skal hæves. Opkøbsprogrammet blev udfaset i 2014, og man afventer de makroøkonomiske nøgletal i forhold til at ændre på det amerikanske renteniveau. Renteniveauerne i Europa er fortsat meget lave, og da eurozonen kun er i langsom forbedring, ventes rentestigninger i Europa og Danmark at være begrænset i 2015. En rentestigning vil have en negativ effekt på afdelingen, da mindst 45% af formuen vil være obligationsbaseret. 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 2015".

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om "Økonomisk udvikling i 2014", "Forventninger til 2015" 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

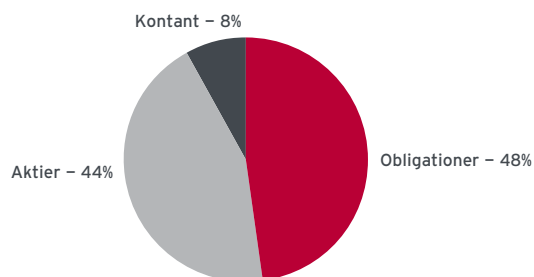
Børsnoteret	
Summarisk udloddende	
Risikokategori	4
Risikoprofil	Gul
Sharpe Ratio (5 år)	–
ÅOP	1,55

Porteføljens 10 største positioner: *)

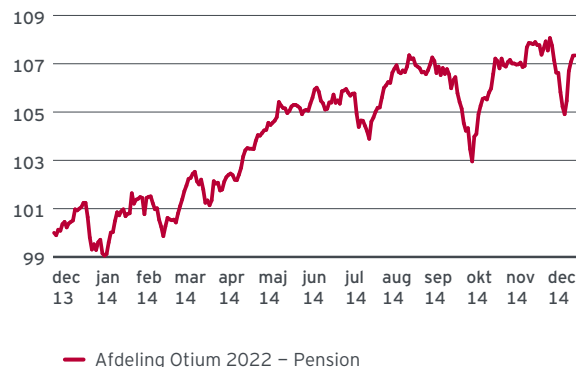
1	Lån & Spar Invest Obligationer	38,5%
2	Gudme Raaschou Selection	11,3%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	7,4%
4	Lån & Spar Invest Verden	7,4%
5	Gudme Raaschou Danske Aktier	7,2%
6	Gudme Raaschou European High Yield	5,7%
7	Gudme Raaschou Classics	3,1%
8	Lån & Spar Invest Nordamerika	3,0%
9	Gudme Raaschou US High Yield	2,0%
10	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	1,9%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2014

Porteføljens sammensætning ultimo december 2014



Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



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

	2013 ¹⁾	2014
Hovedtal i mio. kr		
Årets nettoresultat	3,2	6,6
Investorenes formue inkl. udlodning	74,5	113,4
Cirkulerende andele (nominel værdi)	69,0	97,5
Nøgletal		
Indre værdi pr. andel, kr.	107,97	116,28
Udlodning pr. andel	–	–
Årets afkast i pct.	7,97	7,70
Sharpe Ratio ²⁾	–	–
Standardafvigelse ²⁾	–	–
Omkostningsprocent	0,38	0,26
Omsætningshastighed	4,56	0,00
ÅOP	1,72	1,55

Benchmark

Intet

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

2) Afdelingen er under 3 år

Resultatopgørelse

NOTE (1.000 KR.)	2014	2013 ¹⁾
Renteindtægter	0	0
Udbytter	3.396	1.356
1 I alt renter og udbytter	3.396	1.356
Kapitalandele, realiserede	-276	6
Kapitalandele, urealiserede	3.736	2.120
2 Handelsomkostninger	-0	-21
I alt kursgevinster og -tab	3.460	2.105
I alt indtægter	6.856	3.461
3 Administrationsomkostninger	-257	-229
Resultat før skat	6.599	3.232
Skat	0	0
Årets nettoresultat	6.599	3.232
Overskudsdisponering		
Årets nettoresultat	6.599	3.232
Formuebevægelser	0	0
Til disposition	6.599	3.232
Til rådighed for udlodning	0	0
Overført til formuen	6.599	3.232

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

Balance, ultimo

NOTE (1.000 KR.)	2014	2013
Aktiver		
Indestående hos depositar	9.568	3.237
I alt likvide midler	9.568	3.237
Investeringsbeviser i andre danske 4 investerings- og specialforeninger	103.846	71.280
I alt kapitalandele	103.846	71.280
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.	0	0
Andre tilgodehavender	0	0
I alt andre aktiver	0	0
5 Aktiver i alt	113.414	74.517
Passiver		
6 Investorernes formue	113.364	74.484
7 Skyldige omkostninger	50	33
I alt anden gæld	50	33
Passiver i alt	113.414	74.517

Noter

NOTE (1.000 KR.)	2014	2013
1 Renter og udbytter		
Indestående hos depositar	0	0
Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	3.396	1.356
	3.396	1.356

2 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	7	22
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-7	-1
Handelsomkostninger ved løbende drift	0	21

NOTE (1.000 KR.)	2014	2013
------------------	------	------

	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
3 Administrationsomkostninger				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	16	0	12
Revisionshonorar til revisorer	0	14	0	6
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	1
Markedsføringsomkostninger	0	5	0	4
Gebyrer til depotselskab	21	2	27	1
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	64	0	61	0
Vederlag til forvalter	71	0	69	0
Øvrige omkostninger	0	64	30	18
I alt opdeltede administrationsomkostninger	156	101	187	42

I alt administrationsomkostninger	257	229
--	------------	------------

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

NOTE (PROCENT)	2014	2013
----------------	------	------

5 Aktiver		
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	91,6	95,7
Øvrige finansielle instrumenter	8,4	4,3
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 47,5% placeret i aktiebaserede afdelinger og 52,5% i obligationsbaserede afdelinger.

Noter

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	andele	Formueværdi	andele	Formueværdi
	2014	2014	2013	2013
	(stk.)	(1.000 KR.)	(stk.)	(1.000 KR.)
6 Investorerne formue				
Investorerne formue, primo	689.883	74.484	0	0
Emission i året	304.000	34.039	689.883	70.486
Indløsning i året	-19.000	-2.206	0	0
Emissionstillæg		454		767
Indløsningsfradrag		1		0
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-7		-1
Overført fra resultatopgørelsen		6.599		3.232
I alt investorernes formue	974.883	113.364	689.883	74.484

NOTE (1.000 KR.)

	2014	2013
7 Skyldige omkostninger		
Skyldige omkostninger	50	33
	50	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 investeringsforenings afdelinger (såkaldte UCITS-afdelinger). Afdelingerne kan omfatte såvel afdelinger med danske som udenlandske aktier, der alene benytter eventuelle afledte finansielle instrumenter til afdækning, og således ikke til gearing af afdelingens investeringer.

Højst 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 4 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". Afdelingen risikostyres ud fra fordeling af investeringerne med ca. 60% af formuen i aktiebaserede afdelinger og ca. 40% i obligationsbaserede afdelinger. Fordelingen

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 obligati- onsafdeling.

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 2014

Afdelingens formue steg med 15 mio. kr. fra 365 mio. kr. i starten af året til 380 mio. kr. ved årets afslutning. Formue- tilgangen er en følge af et positivt driftsresultat på 33 mio. kr. samt nettoindløsninger i løbet af året på i alt 18 mio. kr.

Afdeling Mix–Pension gav i 2014 et afkast på 9,32%, hvilket er tilfredsstillende set i forhold til forventningen om et positivt afkast. Investeringerne i såvel aktier som obligationer gav i 2014 et positivt afkast, hvilket sammen med en god performance i afdelingerne med danske og nordamerikanske aktier bidrog positivt til afdelingens afkastudvikling.

2014 begyndte med forventninger om økonomisk vækst i USA og Europa. En høj udnyttelse af risikorammen i forhold til de overordnede rammer resulterede i specielt høje afkastbidrag fra investeringer i danske og stabile europæiske aktier igennem 1. kvartal.

En position, svarende til ca. 7% af afdelingens formue, i nordamerikanske aktier, blev fastholdt siden starten af året. Med en forventning om, at den fortsat forbedrede makro- økonomiske udvikling i Nordamerika ville smitte positivt af på aktierne, blev positionen i nordamerikanske aktier øget i august. Eksponering til nordamerikanske aktier bidrog derfor til det positive afkastbidrag.

2014 begyndte med forventninger om økonomisk vækst i den udviklede del af verden. En høj udnyttelse af rammen for aktieplaceringer medvirkede til at øge afkastbidraget fra investeringer i danske og europæiske aktier igennem 1. kvartal. Den positive udvikling fortsatte ind i 2. kvartal, hvor

den forværrede situation omkring Ukraine umiddelbart ikke svækkede udviklingen. Såvel aktier som obligationer gav positive afkast. Forventningen om begrænsede rentestigninger, som følge af en forbedring i den økonomiske vækst, blev således ikke indfriet i 2014, hvilket har gavnet afkastet fra afdelingens positioner i danske obligationer. Renterne lå meget lavt gennem hele året.

Udviklingen i emerging markets blev mere turbulent end forventet. Lavere økonomisk vækst sammen med parlaments- og præsidentvalg i flere lande var en medvirkende årsag til, at emerging markets-aktierne i årets første 5 måneder havde kursfald. Afdelingens eksponering til emerging markets aktier blev øget i maj, da økonomisk vækst i Kina samt politisk ro efter afsluttede valg i en række emerging markets-lande skabte positive afkastforventninger. Det voldsomme fald i olieprisen i 2. halvår havde imidlertid en negativ effekt på aktier fra emerging markets, og medførte store uventede fald i årets sidste måneder. Investeringer i aktier fra emerging markets gav dog samlet set et positivt afkastbidrag i 2014.

I slutningen af året var størstedelen af den obligationsbaserede portefølje investeret i mellemlange obligationer, mens den resterende andel var fordelt mellem korte danske obligationer og erhvervsobligationer fra USA og Europa. Afdelingens aktiebaserede portefølje var fordelt med knap halvdelen i globale aktieafdelinger, en tiendedel i afdelinger med danske aktier og emerging markets aktier og resten fordelt på afdelinger med henholdsvis europæiske aktier og nordamerikanske aktier.

Afdelingen er summarisk udloddende med fokus på investorer, der investerer pensionsmidler. Bestyrelsen foreslår, at der ikke foretages udlodning for 2014. Der blev ikke foretaget udlodning i 2013.

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 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 påvirkning på afdelingens resultat.

Ultimo 2014 var de aktiebaserede andele fordelt på danske, nordiske, europæiske, nordamerikanske, emerging markets samt globale markeder. Positive nøgletal i 2014 medførte en fortsat bedring i amerikansk økonomi, som ventes at fortsætte i 2015. Hvornår den amerikanske centralbank sætter

renten op 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 2014 fordelt med den største andel i mellemlange danske obligationer, og mindre andele i korte danske obligationer og afdelinger med henholdsvis europæiske og amerikanske erhvervsobligationer. Det meget lave renteniveau giver risiko for kursfald på obligationsmarkederne, hvor 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 2015

For 2015 er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast. Økonomisk vækst og lave renter kan give et godt udgangspunkt for virksomhederne til at opnå en indtjeningsmæssig fremgang i 2015.

Verdensøkonomien ventes at være i langsom fremgang i 2015, men med et ujævnt og uensartet forløb på tværs af regionerne. For USA's vedkommende er forventningerne, at væksten er selv bærende, mens forventningerne til den europæiske vækst er relativt afdæmpede. Specielt udviklingen i krisen mellem Vesten og Rusland kan bremse udviklingen i Europa. Emerging markets som helhed ventes at bidrage positivt til væksten i verdensøkonomien i 2015. Den faldende oliepris ventes fortsat at påvirke de olieproducerende lande, mens vækstbidraget fra Kina forventes at have en stabiliserende effekt.

Ved årsskiftet har den amerikanske centralbank skiftet retorik i forhold til, hvornår renten skal hæves. Opkøbsprogrammet blev udfaset i 2014, og man afventer de makroøkonomiske nøgletal i forhold til at ændre på det amerikanske renteniveau. Renteniveauerne i Europa er fortsat meget lave, og da eurozonen kun er i langsom forbedring, ventes rentestigninger i Europa og Danmark at være begrænset i 2015. En rentestigning vil have en negativ effekt på afdelingen, da omkring 40% af porteføljen er obligationsbaseret.

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 2015".

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om "Økonomisk udvikling i 2014", "Forventninger til 2015" 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

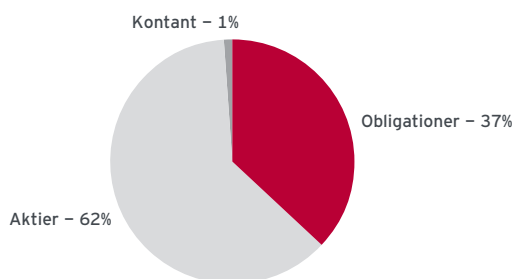
Børsnoteret	
Summarisk udloddende	
Risikokategori	4
Risikoprofil	Gul
Sharpe Ratio (5 år)	1,06
ÅOP	1,66

Porteføljens 10 største positioner: *)

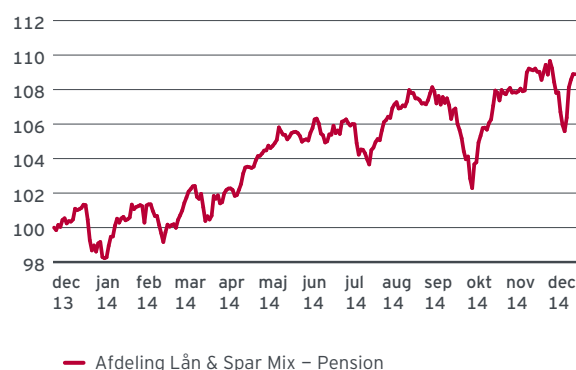
1	Lån & Spar Invest Obligationer	27,5%
2	Lån & Spar Invest Verden	14,3%
3	Lån & Spar Invest Danmark	10,3%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	8,7%
5	Lån & Spar Invest Nordamerika	8,5%
6	Lån & Spar Invest Korte Obligationer	7,1%
7	Gudme Raaschou Selection	6,5%
8	Lån & Spar Invest Europa	6,0%
9	Gudme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

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2014

Porteføljens sammensætning ultimo december 2014



Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



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

	2010	2011	2012	2013	2014
Hovedtal i mio. kr					
Årets nettoresultat	40,6	-21,0	36,1	30,2	33,5
Investorenes formue inkl. udlodning	331,6	323,4	345,0	364,8	380,3
Cirkulerende andele (nominel værdi)	282,6	293,7	281,7	273,4	260,7
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr.	117,35	110,11	122,49	133,43	145,86
Udlodning pr. andel	-	-	-	-	-
Årets afkast i pct.	14,53	-6,17	11,24	8,93	9,32
Sharpe Ratio	-0,04	-0,23	0,00	1,03	1,06
Standardafvigelse	9,49	9,85	10,01	7,87	6,24
Omkostningsprocent	0,20	0,18	0,17	0,14	0,14
Omsætningshastighed	0,17	0,10	0,10	0,23	0,01
ÅOP	0,24	0,23	1,78	1,68	1,66

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.)	2014	2013
Renteindtægter	0	0
Udbytter	11.623	8.018
1 I alt renter og udbytter	11.623	8.018
Kapitalandele, realiserede	878	270
Kapitalandele, urealiserede	21.487	22.448
2 Handelsomkostninger	-1	-11
I alt kursgevinster og -tab	22.364	22.707
I alt indtægter	33.987	30.725
3 Administrationsomkostninger	-528	-513
Resultat før skat	33.459	30.212
Skat	0	0
Årets nettoresultat	33.459	30.212
Overskudsdisponering		
Årets nettoresultat	33.459	30.212
Formuebevægelser	0	0
Til disposition	33.459	30.212
Til rådighed for udlodning	0	0
Overført til formuen	33.459	30.212

Balance, ultimo

NOTE (1.000 KR.)	2014	2013
Aktiver		
Indestående hos depositar	2.818	3.046
I alt likvide midler	2.818	3.046
Investeringsbeviser i andre danske 4 investerings- og specialforeninger	377.596	362.646
I alt kapitalandele	377.596	362.646
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.	0	0
Andre tilgodehavender	0	0
I alt andre aktiver	0	0
5 Aktiver i alt	380.414	365.692
Passiver		
6 Investorerne formue	380.263	364.794
7 Skyldige omkostninger	151	148
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	750
I alt anden gæld	151	898
Passiver i alt	380.414	365.692

Noter

NOTE (1.000 KR.)	2014	2013
1 Renter og udbytter		
Indestående hos depositar	0	0
Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	11.623	8.018
	11.623	8.018

2 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	8	12
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-7	-1
Handelsomkostninger ved løbende drift	1	11

NOTE (1.000 KR.)	2014		2013	
------------------	------	--	------	--

	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
3 Administrationsomkostninger				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	54	0	54
Revisionshonorar til revisorer	0	23	0	32
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	0	18	0	19
Gebyrer til depotselskab	44	7	43	7
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	142	0	143	0
Vederlag til forvalter	80	0	76	0
Øvrige omkostninger	0	160	31	108
I alt opdeltede administrationsomkostninger	266	262	293	220

I alt administrationsomkostninger	528	513
--	------------	------------

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

NOTE (PROCENT)	2014	2013
----------------	------	------

5 Aktiver		
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,3	99,2
Øvrige finansielle instrumenter	0,7	0,8
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 62,4% placeret i aktiebaserede afdelinger og 37,6% i obligationsbaserede afdelinger.

Noter

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	andele	Formueværdi	andele	Formueværdi
	2014	2014	2013	2013
	(stk.)	(1.000 KR.)	(stk.)	(1.000 KR.)
6 Investorerne formue				
Investorerne formue, primo	2.734.000	364.794	2.817.000	345.046
Emission i året	87.000	12.038	41.000	5.241
Indløsning i året	-214.000	-30.184	-124.000	-15.776
Emissionstillæg		148		64
Indløsningsfradrag		15		8
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-7		-1
Overført fra resultatopgørelsen		33.459		30.212
I alt investorernes formue	2.607.000	380.263	2.734.000	364.794

NOTE (1.000 KR.)

	2014	2013
7 Skyldige omkostninger		
Skyldige omkostninger	151	148
	151	148

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 2014 udgør t.kr. 102. I 2013 udgjorde beløbet t.kr. 102.

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

NOTE (1.000 KR:)	2014	2013
------------------	------	------

2 Revisionshonorar

Honorar til den valgte revisor fordeler sig således:

Lovpligtig revision	61	60
Andre erklæringsopgaver	0	0
Skatterådgivning	0	0
Andre ydelser end revision	0	0
	61	60

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 2013, jf. tabellen nedenfor, hvilket bl.a. er en følge af den planmæssige reduktion af andele i aktiebaserede afdelinger.

ÅOP ultimo	2013	2014	Forskel
Otium 2016 – Pension	1,16	1,06	-0,10
Otium 2019 – Pension	1,56	1,31	-0,25
Otium 2022 – Pension	1,72	1,55	-0,17
Lån & Spar Mix – Pension	1,68	1,66	-0,02

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 2014

Dato	Meddelelse
28. januar	Ændring i bestyrelsen
20. februar	Årsrapport 2013
21. februar	Opdateret prospekt
24. februar	Forsinkelse i indre værdi
6. marts	Indkaldelse til ekstra ordinær generalforsamling
18. marts	Indkaldelse til generalforsamling
25. marts	Forløb af ekstra ordinær generalforsamling
9. april	Forløb af generalforsamling
28. april	Forsinkelse af indre værdi
28. august	Halvårsrapport 2014
29. august	Opdateret prospekt
13. november	Finanskalender 2015

