

# Halvårsrapport 2015

Kapitalforeningen  
Lån & Spar MixInvest

lån & spar mixinvest

# Indhold

Foreningsoplysninger .....	3
<b>Ledelsesberetning</b> .....	4
Udvikling og forventninger .....	5
Risici og risikostyring .....	9
<b>Påtegninger</b> .....	12
Ledelsespåtegning .....	12
<b>Beretning og halvårsregnskab: 1. januar - 30. juni 2015</b> .....	13
Information om indhold i afdelingernes beretning og halvårsregnskab .....	14
Anvendt regnskabspraksis .....	15
<b><i>Afdeling Otium 2016 – Pension</i></b>	
Beretning .....	17
Resultatopgørelse, balance og noter .....	19
<b><i>Afdeling Otium 2019 – Pension</i></b>	
Beretning .....	20
Resultatopgørelse, balance og noter .....	22
<b><i>Afdeling Otium 2022 – Pension</i></b>	
Beretning .....	23
Resultatopgørelse, balance og noter .....	25
<b><i>Afdeling Lån &amp; Spar Mix – Pension</i></b>	
Beretning .....	26
Resultatopgørelse, balance og noter .....	28

# Foreningsoplysninger

## Forening

Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest  
Falkoner Allé 53, 3., 2000 Frederiksberg  
Telefon: 38 14 66 00

Hjemmeside: [www.lsmi.dk](http://www.lsmi.dk)  
E-mail: [lsmi@invest-administration.dk](mailto:lsmi@invest-administration.dk)  
CVR-nr.: 25 97 82 77  
Reg.nr. i Finanstilsynet: 16.036  
Stiftet: 22. marts 2001  
Hjemsted: Frederiksberg Kommune  
Regnskabsår: 1. januar–31. december

---

## Bestyrelse

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

---

## Forvalter

Invest Administration A/S  
Falkoner Allé 53, 3., 2000 Frederiksberg  
Telefon: 38 14 66 00

---

## Revisor

Ernst & Young P/S  
Osvald Helmuths Vej 4, Postboks 250  
2000 Frederiksberg  
Telefon: 73 23 30 00

---

## Depositær og navnenoteringssted

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

---

## Tilsynsmyndighed

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

---

# Ledelsesberetning

Foreningens samlede formue steg i 1. halvår 2015 med knap 7% til 764 mio. kr. mod 715 mio. kr. ved udgangen af 2014. Det regnskabsmæssige resultat for alle afdelingerne blev under ét på 39,2 mio. kr. I halvåret var der nettoemissioner for 9,6 mio. kr.

I afdeling Mix-Pension, der har den største aktieandel af foreningens fire afdelinger, blev afkastet på 7,9% og i afdeling Otium 2022-Pension, der har den næststørste aktieandel, blev afkastet 5,3%, efterfulgt af afdeling Otium 2019-Pension med 2,9% og afdeling Otium 2016-Pension med 0,7%.

Det største bidrag til afdelingernes afkast i 1. halvår 2015 kom fra udviklingen i afdelingernes investeringer i aktieafdelinger.

Afdelingerne levede dermed op til forventningerne om positive afkast ved indgangen til 2015, særligt fra aktieinvesteringerne, idet det var forventet, at afkastpotentialet på stats- og realkreditobligationer var beskedent.

Set over halvåret steg det danske aktieindeks med 20,9%, og det globale aktieindeks med 15,6% målt i danske kroner. Afkastene på de korte danske statsobligationer lå i niveauet -1,1%. Set i det lys opnåede afdelingerne tilfredsstillende afkast, hvilket afspejler en positiv allokering af aktivklasser inden for afdelingernes investeringsrammer.

## Afdelingernes resultat, afkast og formue i 1. halvår 2015

Afdeling	Resultat (mio. kr.)	Afkast (%)	Formue, ultimo (mio. kr.)
Afdeling Otium 2016 – Pension	1,0	0,73	109,9
Afdeling Otium 2019 – Pension	2,9	2,92	105,7
Afdeling Otium 2022 – Pension	6,0	5,29	128,3
Afdeling Lån & Spar Mix – Pension	29,4	7,89	419,7
I alt	39,3		763,6

# Udvikling og forventninger

Ved indgangen til 2015 var der forventning om, at verdensøkonomien var på vej fremad. Vækstforløbet blev hjulpet frem af markante pengepolitiske lempelser i især USA, der er kommet hurtigere ud af perioden med lavvækst end Europa, hvor pengepolitikken har været lempelig, men ikke i samme markante omfang. Ved udgangen af 1. halvår kan det konstateres, at forventningerne til den globale vækst kun i et vist omfang er blevet indfriet. Globalt set er væksten langsomt på vej opad. Dog var optimismen til den økonomiske vækst for stor i forhold til realiteterne. I USA og i Storbritannien er væksten bremsset lidt op fra relativt høje niveauer, mens væksten i Europa er på vej opad. Væksten i emerging markets lande har udviklet sig som ventet. Væksten i Kina taber stadig momentum, mens Indien buldrer afsted. De råvareproducerende og oliefølsomme lande, Brasilien og Rusland, er hårdt ramt og er i recession.

Den europæiske centralbank, ECB, igangsatte som ventet et opkøbsprogram af obligationer med det formål at tilføre likviditet, og opnå øget økonomisk aktivitet, og har siden marts købt obligationer for 60 mia. euro om måneden, hvilket pressede obligationsrenterne yderligere ned. Schweiz oplevede samtidig en stor valutaindstromning og besluttede at slippe schweizerfrancens midlertidige binding til euroen. Danmarks Nationalbank blev kort efter et ufrivilligt omdrejningspunkt for spekulation om, hvorvidt Danmark kunne opretholde fastkurspolitikken, der har været en forankret del af dansk økonomi siden 1982. Danske pensionskasser flyttede investeringer fra udlandet og hjem til danske obligationer, ligesom udenlandske investorer viste interesse for danske obligationer. For at bremse stigningerne i den danske krone overfor euroen, sænkede nationalbanken renten ad tre omgange til  $-0,75\%$  på indskudsbeviser og stoppede midlertidigt for al udstedelse af danske stats- og skatkammerbeviser.

Danmark er sammen med Schweiz det land i verden, som har de laveste toneangivende pengepolitiske renter. De lave renter førte til to store konverteringsbølger til nye lavere forrentede obligationer på det danske marked for realkreditobligationer. Siden midten af april steg obligationsrenterne igen i

lyset af, at renteniveauet var presset meget langt ned, samt at de økonomiske nøgletal for Europa begyndte at vise positive takter. Den amerikanske centralbanks, Federal Reserves, politik har været i fokus efter udmelding om, at nulrentepolitikken snart forlades. Centralbanken har kædet tidspunktet herfor sammen med udviklingen og styrken af det økonomiske opsving. Derfor er tidspunktet for den første renteforhøjelse løbende blevet udskudt. Euroen, og dermed den danske krone, fortsatte i 1. halvår sin svækkelse overfor den amerikanske dollar. Svækkelsen af euro overfor dollar er på knap 9%, hvorved svækkelsen de seneste 12 måneder er på 22%.

Selv om olieprisens kollaps i 4. kvartal 2014 har givet et økonomisk tilskud til husholdningsøkonomien, så har privatforbruget i såvel USA som i Europa udviklet sig i et afdæmpet tempo. Det samme har virksomhedernes investeringer, selv om lav rente kan understøtte finansieringsmulighederne. Udviklingen vidner om, at såvel forbrugerne som virksomhedslederne i kølvandet på finanskrisen har ændret adfærd med hensyn til forbrug og investeringer.

Krisen mellem Vesten og Rusland omkring udviklingen i det østlige Ukraine forblev uforandret og uforløst i 1. halvår. Men den havde ingen direkte negativ effekt på udviklingen på finansmarkederne. Derimod blussede gældskrisen i Europa op igen. Grækenland, der i 2012 fik eftergivet 65% af landets statsgæld, kunne fortsat ikke afdrage på dets lån. Skiftende regeringer har ikke gennemført de løfter, de afgav til EU og IMF i forbindelse med redningsplanterne. Men denne gang synes EU og IMF at stille mere ultimative krav til de græske politikere. Forhandlingerne mellem EU og IMF på den ene side og den græske regering på den anden side var langstrakte, og ved udgangen af juni var forhandlingerne brudt sammen, og Grækenlands exit fra eurosamarbejdet var tæt på at være en realitet.

## Obligationsmarkederne

Ved indgang til 2015 var det forventningen, at pengepolitikken ville bidrage til, at renteniveauerne i Europa ville forblive på det historisk udsædvanligt lave niveau. Ved indgangen til 2015 var renten på en 2-årig dansk statsobligation på  $-0,03\%$ , men renten

faldt i forbindelse med valutaindstromningen i februar til -1%. Det skabte også et nedadgående pres på renten på de 10-årige statsobligationer, hvor renten faldt fra 0,85% til 0,1%. Den udvikling var helt uventet. I midten af juni var den 10-årige rente steget igen til 1,15%, for så at falde til 1% i slutningen af juni. Ved indgangen til året var de danske obligationsrenter højere end de tilsvarende tyske renter. Den 10-årige danske rente var 0,3% højere end den tyske, men i midten af februar var de danske renter 0,2% under de tyske og ved udgangen af juni 0,2% over de tyske.

De store rentebevægelser påvirkede også markedet for realkreditobligationer. Boligejerne omlagde lån for ikke mindre end 100 mia. kr. både ved terminen 1. januar og terminen 1. april. Det er et konverteringsomfang, der aldrig er set tidligere. De mange indfrielse, og den tilsvarende markante udstedelse af 2%-serier, kombineret med de seneste måneders markante rentestigninger, satte det danske realkreditmarked under pres. Kreditspændene blev udvidet betydeligt, og afkastene har været negative. For en 30-årig konverterbar realkreditobligation med en kuponrente på 3% var afkastet i 1. halvår minus 2,5%.

### Kreditmarkederne

Kreditmarkederne har i 1. halvår givet positive afkast. Både i USA og i Europa er rentekurven blevet mere stejl, da renten på de 10-årige statsobligationer er steget, mens renterne på de 2-årige statsobligationer har været nogenlunde uforandrede. Kreditspændet i forhold til statsobligationer var, på trods af store udsving de seneste måneder, tæt ved uforandret set over halvåret som helhed. Dermed har der været et afkast på henholdsvis knap 2,5% i USA og 1,75% i Europa.

I modsætning til 2014 var det ikke obligationerne med den højeste kreditværdighed, der gav de højeste afkast, men derimod de lavere ratede B- og CCC-ratede obligationer. Kreditspændet på europæiske high yield obligationer er igennem 1. halvår blevet udvidet fra 418 basispoint ved indgangen til 2015 til 441 basispoint ved udgangen af juni måned. Konkursraten befinder sig fortsat på et meget lavt niveau. Den globale konkursrate lå i 1. halvår stabilt

omkring 2%, hvilket er væsentligt under det historiske gennemsnitlige niveau, som ligger på 4,5%. Konkursraten var lavest i USA, ca. 1,6%, mens den var lidt over 2% i Europa.

### Aktiemarkederne

Der var store kursstigninger på aktiemarkederne i 1. halvår. De danske aktier var igen helt i front med afkast på over 20%, efterfulgt af de øvrige nordiske, de globale og de europæiske aktier. Emerging markets aktierne kunne ikke følge den meget positive udvikling, men afkastet var 12%. Samlet set var kursstigningerne noget over forventningerne ved indgangen til året. Verdensøkonomien er langsomt på vej fremad, hvilket øger sandsynligheden for vækst i virksomhedernes indtjening. Selv nøgletallene for den europæiske økonomi begyndte at vise positive takter. Da det så ud til, at ECB's opkøbsprogram var en realitet, gav det en meget positiv reaktion i aktiekurserne. Derudover viste nøgletallene for den amerikanske økonomi lidt svaghestegn. Det var paradoksalt nok positivt for aktierne, da tidspunktet for den første amerikanske renteforhøjelse dermed blev udskudt.

Frem til midten af april var risikoaversionen hos aktieinvestorerne stærkt nedadgående. Medvirkende til den positive udvikling var givetvis også, at det lave renteniveau gav investorerne et incitament til at søge mod aktier. I løbet af 2. kvartal vendte usikkerheden om holdbarheden i eurosamarbejdet tilbage i forventningsdannelsen. Derfor var der i 2. kvartal en korrektion i aktiekurserne. Sektormæssigt var Health Care globalt set helt i front med afkast på godt 22% i årets første seks måneder, mens Energi gav et afkast på 3,5%.

Den meget positive kursudvikling på de globale aktiemarkeder er dog ikke på baggrund af en tilsvarende vækst i virksomhedernes indtjening, men mere på grund af en forventning om, at der i de kommende år kommer en kraftig vækst i indtjeningen. En alternativ forklaring på den positive udvikling er også, at investorerne har reduceret afkastkravet til aktieinvesteringer, da renteafkastet på obligationerne er rekord lavt. Samlet set og i et historisk perspektiv er værdiansættelsen af aktierne, målt på de traditionelle nøgletal for værdiansættelsen, såsom prisen

for en kroners overskud, Price/Earning, på et højt niveau.

### Forventninger

I forhold til forventningerne ved indgangen til året er de overordnede budskaber stadig gældende: Væksten i verdensøkonomien er på vej opad, men der er et uensartet forløb på tværs af regionerne. Ved indgangen til året forventede OECD, at væksten i USA ville blive godt 3% i 2015, men her ved halvåret er forventningen nu kun 2%. Omvendt er der mere optimisme til væksten i Europa. For Europas vedkommende er forventningen opjusteret fra 1,1% til 1,4%. I Kina revideres forventningerne fra 7,1% i starten af året til nu 6,8%. Samlet set bliver væksten i verdensøkonomien således næppe højere i 2015 end i 2014.

I Europa har svækkelsen af euroen været et tiltrængt bidrag til eksportvirksomhederne, men konsekvenserne af den græske gældskrise er uafklaret og vanskelig helt at analysere. Det er dog indtrykket, at de mest negative konsekvenser af den græske gældskrise mere er af politisk end økonomisk karakter. ECB ventes også at fortsætte sit opkøbsprogram og fortsætte nulrentepolitikken for at understøtte væksten.

Blandt emerging markets landene har de råvareproducerende lande stadig store udfordringer, mens de sydøstasiatiske lande har fremgang. Væksten i Kina taber fortsat momentum, mens landets betydning for verdensøkonomien fortsat stiger. Den lavere vækst i Kina betyder dog, at der forventes yderligere finans- og pengepolitiske stimuli i løbet af 2. halvår.

Dermed tegner der sig det samme billede som de to foregående år. Optimismen er høj ved indgangen til året, men vækstforløbet skuffer. Det afspejler sig i, at investeringer og forbrug er lavere end forventet. For USA's vedkommende har en stærk dollar, en streng vinter og omfattende arbejdskonflikter i havnene på vestkysten taget toppen af momentum af væksten i USA. Men væksten i den amerikanske økonomi er ved at være selvkørende, og har ikke i samme omfang brug for den ekstremt lempelige pengepolitik. Derfor rykker tidspunktet for, hvornår den amerikanske centralbank går væk fra nulrente-

politikken sig nærmere. Forventningen er, at centralbanken tidligst kommer med en beskeden renteforhøjelse i september.

Udviklingen på obligationsmarkederne har som beskrevet været præget af store udsving i såvel de korte som lange obligationsrenter. Det er forventningen, at afkastbidraget fra de traditionelle obligationer vil være beskedent i 2. halvår, da der i højere grad ventes fokus på inflationsudviklingen og på, hvornår den amerikanske centralbank hæver renten samt muligheden for, at flere positive makroøkonomiske nøgletal kan føre til yderligere rentestigninger. Den europæiske centralbank forventes at fastholde sin nulrentepolitik og sit opkøbsprogram, hvilket forankrer de korte obligationsrenter på et lavt niveau. Isoleret set vil det danske obligationsmarked dog kunne komme under pres, idet Nationalbanken gradvist forventes at normalisere rentespændet til Eurozonen i takt med at købspresset på den danske krone er ophørt og valutareserven igen løbende kan nedbringes. Dette vil medføre rentestigninger helt kort på den danske rentekurve, og dermed sætte danske obligationer under pres.

Aktiemarkederne begyndte året med store kursstigninger understøttet af ECB's opkøbsprogram, faldende renter og stor optimisme til den økonomiske vækst. Udviklingen i virksomhedernes indtjening og væksten i økonomierne, har ikke været så høj som forventet ved indgangen til 2015, men investorerne har fortsat interesse for aktierne i lyset af de lave renter. Det har presset værdiansættelsen af aktiemarkederne opad, hvilket i sig selv øger risikoen for, at de tilbagevendende korrektioner i kursdannelsen bliver kraftige.

Kendetegnende for udviklingen i virksomhedernes regnskaber de senere år er, at en stor del af virksomhedernes overskud bliver udbetalt til aktionærerne som dividende. Således har aktieinvestorerne i USA fået løbende dividendeafkast på omkring 2%. I Europa, hvor værdiansættelsen af aktierne under eurokrisen i 2012 og 2013 var forholdsvis lav, var dividendeafkastet på mellem 3,5% og 4%. I skrivende stund er forventninger til virksomhedernes indtjening, at disse niveauer kan fastholdes for såvel 2015 og 2016.

Det samlede afkast på aktier består dog foruden dividendende også af kursstigninger (eller kursfald). Det seneste års store kursstigninger kan dog næppe fortsætte. Aktieinvestorerne bliver nødt til at reducere deres afkastkrav til aktierne i den resterende del af 2015, da de nuværende kurser allerede indeholder en forventning om stigende vækst i indtjeningen i 2015 og 2016.

Forventningerne til udviklingen på aktiemarkederne er derfor afdæmpet optimistisk. Værdiansættelsen er høj men understøttes som nævnt af lave renter. Derfor er aktiekurserne i øjeblikket mere følsomme overfor pludselige rentestigninger, hvilket dog ikke aktuelt ligger i forventningerne. Usikkerhed betyder ofte, at aktieinvestorerne reducerer deres eksponering i de pr. definition risikable aktier.

Kreditobligationerne nyder godt af, at virksomhedernes fremgang mindsker risikoen for, at de ikke kan betale renter og afdrag på deres obligationsgæld. Konkursraterne er således stadig på et lavt niveau. Merrenten på de højtforrentede erhvervsobligationer, high yield, i forhold til statsobligationerne er attraktiv, globalt i niveauet 4,5%.

### Foreningsforhold

På generalforsamlingen den 15. april 2015 blev Lisa Herold Ferbing og Jes Damsted genvalgt til bestyrelsen. Bodil Rosenbeck havde meddelt, at denne ikke ønskede at genopstille.

Ernst & Young P/S, Godkendt Revisionspartnerselskab blev genvalgt som foreningens revisor.

Efter generalforsamlingen konstituerede bestyrelsen sig med Lisa Herold Ferbing som formand og Niels Mazanti som næstformand.

Bestyrelsen har afholdt 3 bestyrelsesmøder i 1. halvår 2015.

## Kort om markederne i 1. halvår 2015

### Aktiemarkederne

Det globale aktieindeks opgjort i danske kroner inkl. udbytter steg med 11,7%. Amerikanske aktier steg, målt ved S&P 500-indekset opgjort i danske kroner, med 10,1%. Emerging markets aktier, målt ved MSCI Emerging Free-indekset opgjort i danske kroner, steg med 12,0%. Det europæiske aktieindeks, steg set under et med 13,0%, målt i danske kroner. Det danske aktieindeks OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytter steg med 20,9%.

### Obligationsmarkederne

Det globale obligationsmarked steg med 5,6% målt ved Merrill Lynch Global Broad Market Index. Danske statsobligationer fik (målt ud fra det danske obligationsindeks Nordea Constant Maturity Government 5 years) et afkast på -1,1%.

### Valutamarkederne

Den danske krone faldt svagt i forhold til EUR og faldt med 8,9% i forhold til USD.



# Risici og risikostyring

Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest tilbyder fire blandede afdelinger, der investerer i obligations- og aktiebaserede afdelinger i investeringsforeninger. De fire afdelingers generelle profil er vist i nedenstående skema. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingerne henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.lsmi.dk](http://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 risici forbundet med at investere i aktier end i obligationer, og investering i afdelinger med obligationer svarer ikke til et statsgaranteret indskud.

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

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

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

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

## Risici knyttet til valg af investeringsbeviser i forskellige afdelinger

Investeringer skal sammensættes ud fra egne behov og forventninger. Man skal derfor være bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete inve-

### Afdelingernes generelle profil

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

stering. Det kan være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver.

#### **Risici knyttet til investeringsmarkederne**

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

#### **Risici knyttet til investeringsbeslutninger**

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

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

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

#### **Risici knyttet til driften af foreningen og dens afdelinger**

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

Kapitalforeningen er underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsam-

lingsvalgte 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](http://www.lsmi.dk).

#### **Generelle risikofaktorer**

Lån & Spar MixInvest investerer i 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 selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markeds-mæssige og generelle økonomiske forhold.

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

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

#### Særlige risici ved obligationsafdelingerne

**Obligationsmarkedet:** Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, der kan påvirke værdien af afdelingens investeringer. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder 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 kreditvær-

dighed, som kan ændres over tid. Obligationer udstedt af den danske stat betragtes som meget sikre obligationer, fordi kreditrisikoen er lav.

Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd udtrykker renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle, sikre statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

#### Særlige risici ved aktieafdelingerne

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

**Risikovillig kapital:** Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til f.eks. udvikling af nye produkter. En del af en afdelings formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere. I Lån & Spar MixInvests afdelinger med udenlandske aktier fokuseres primært på større virksomheder, de såkaldte Large Cap- eller Blue Chip-selskaber, hvor risikoen i relation til risikovillig kapital er begrænset.

#### Risikoklasse - gul

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

# Påtegninger

## Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato aflagt og godkendt halvårsrapporten for 2015 for Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest.

I overensstemmelse med gældende praksis har halvårsrapporten ikke været genstand for revision eller review.

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

Halvårsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers

aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 30. juni 2015 samt resultatet af afdelingernes aktiviteter for 1. halvår 2015.

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.

Frederiksberg, den 26. august 2015

## Direktion:

Invest Administration A/S



Preben Iværnsen

## Bestyrelse:



Lisa Herold Ferbing  
formand



Niels Mazanti  
næstformand



Kjeld Iversen



Jes Damsted

# Beretning og halvårsregnskab 1. januar – 30. juni 2015

# Information om indhold i beretning og halvårsregnskab for afdelingerne

## Sådan læses beretning og halvårsregnskab

De enkelte afdelinger af Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i halvåret samt giver en status ultimo halvåret.

Foreningen håndterer de administrative opgaver og investeringsopgaven fælles for alle afdelinger inden for de rammer, som lovgivningen og bestyrelsen har lagt for afdelingerne.

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 halvårsregnskab 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 risiko-profil. Derefter følger en beretning om halvåret der gik, hvor afkast beskrives.

Beretningen om forventningerne til udviklingen i den resterende del af 2015 for det pågældende investeringsområde er beskrevet sidst i ledelsesberetningen. 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 samt en række hoved- og nøgletal for de seneste

fem halvårsperioder. Såfremt afdelingen har eksisteret i en kortere periode, er alene angivet tal siden afdelingens første halvårsregnskab.

Herefter følger et halvårsregnskab for den enkelte afdeling. Halvårsregnskabet 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 halvåret er kursgevinster på afdelingens portefølje af finansielle instrumenter og negativ, når der samlet er tale om et kurstab. Af resultatopgørelsen fremgår endvidere de samlede administrationsomkostninger, der har været forbundet med driften af afdelingen i halvåret samt et skattebeløb, der kan bestå af udbytteskat og renteskat, som ikke kan refunderes.

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 halvåret. Passiverne er i al væsentlighed de investeringsbeviser, som investorerne i afdelingen ejer, også benævnt afdelingens formue.

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 formuetilgang fra salg af investeringsbeviser (emissioner) og formueafgang fra afdelingens køb af investeringsbeviser fra investorerne (indløsninger) fremgår.

## Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten for Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest aflægges i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Der er ikke foretaget ændringer i den anvendte regnskabspraksis i forhold til årsrapporten 2014.

### 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 regnskabsperioden. Unoterede valutakurser er fastlagt på baggrund af handelskurserne ultimo regnskabsperioden.

### Resultatopgørelsen

Renteindtægter på kontant indestående hos **deponit**ar m.v. omfatter modtagne og periodiserede renter. Udbytter omfatter de i regnskabsperioden 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 halvåret, såfremt aktivet er anskaffet i halvåret. Urealiserede kursgevinster/–tab beregnes som forskellen mellem kursværdien ultimo halvåret og primo året eller købsprisen i halvåret, såfremt aktivet er anskaffet halvåret.

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

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

### Balancen

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

Børsnoterede værdipapirer, f.eks. aktier og obligationer, er indregnet til dagsværdi, der opgøres ud fra lukkekurs ultimo halvåret (sidste børsdag i halvåret).

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 halvåret.

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

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

**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 halvåret.

**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 regnskabsperioden i procent, samt (aktuelle maksimale emissionstillæg i procent og maksimale indløsningsfradrag i procent)/7, idet 7 år anses som investors gennemsnitlige investeringshorisont.

ÅOP-opgørelsen blev 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 knap 2 år. Afdelingen er summarisk udloddende.

### Udvikling 1. halvår 2015

Afdelingen fik i 1. halvår 2015 et afkast på 0,73%, hvilket er tilfredsstillende bl.a. set i lyset af at mellem 82% og 93% af porteføljens investeringer er knyttet til danske obligationer, der har været påvirket af kursfald på realkreditobligationer. Eksempelvis var afkastet minus 2,5% på en 30-årig konverterbar realkreditobligation med en kuponrente på 3% i 1. halvår. Afdelingens afkast var i 1. kvartal på 3,1% og i 2. kvartal på -2,3%.

Ved indgangen til 2015 var renten på en 2-årig dansk statsobligation på minus 0,03%, men renten faldt i februar til mi-

nus 1%. Renten på de 10-årige statsobligationer faldt fra 0,85% til 0,1%. Det førte til, at boligejerne omlagde lån for ikke mindre end 100 mia. kr. både ved terminen 1. januar og terminen 1. april. Det satte det danske realkreditmarked under pres, og resulterede i en udvidelse af kreditspændene og negative afkast.

Porteføljens investeringer knyttet til aktier har ligget i niveaue 16 til 18%, som er den øvre ende af den fastlagte ramme. Ved indgangen til 2015 var der positive forventninger til aktierne som følge af, at centralbankerne førte en ekspansiv pengepolitik, herunder udsigten til, at den europæiske centralbank ville starte et opkøbsprogram, og fordi væksten i den amerikanske økonomi var på vej til at blive selvberørende. Andelen af erhvervsobligationer har været beskeden på et par procent.

Forventningerne blev indfriet i begyndelsen af året og frem til midten af april, hvor der var store kursstigninger på aktiemarkedene, men siden hen var aktiekurserne først sivende og derefter i en faldende tendens. Det var bl.a. den opblussende gældskrise i Grækenland og lidt skuffende økonomiske nøgletal, der var årsagen til, at aktiekursstigningerne stoppede. Fordelt på regioner var de danske aktier atter i front med et afkast på over 20% efterfulgt af de øvrige nordiske, de globale og europæiske aktier. Emerging markets aktierne var mere moderate med et afkast på knap 12%.

### Forventninger

Det er forventningen, at afkastbidraget fra de traditionelle obligationer vil være beskeden i 2. halvår, da der i højere grad ventes fokus på inflationsudviklingen og på, hvornår den amerikanske centralbank hæver renten samt muligheden for, at flere positive makroøkonomiske nøgletal kan føre til yderligere rentestigninger. Den europæiske centralbank forventes at fastholde sin nulrentepolitik og sit opkøbsprogram, hvilket forankrer de korte obligationsrenter på et lavt niveau.

Udviklingen i virksomhedernes indtjening og væksten i økonomierne, har ikke været så høj som forventet ved indgangen til 2015, men investorerne har fortsat interesse for aktierne i lyset af de lave renter. Det har presset værdiansættelsen af aktiemarkedene opad.

Ved indgangen til 2. halvår er kursudviklingen på aktiemarkedene negativt påvirket af usikkerhed, dels omkring styrken af den økonomiske vækst, og dels konsekvenserne af Grækenlands krise, der kan udløse en exit fra euro-samarbejdet. Og usikkerhed er sjældent positivt for kursudviklingen på risikofyldte aktiver, herunder aktier. Indikationer på, at momentum i den økonomiske vækst stiger i 2016 kan potentielt blive positivt for de aktierelaterede investeringer.

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.lsmi.dk](http://www.lsmi.dk).

## Halvårsregnskab – Afdeling Otium 2016 - Pension

### Fakta om Afdeling Otium 2016 – Pension

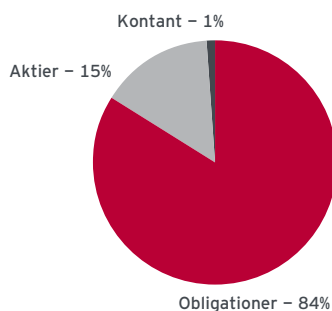
Børsnoteret	
Summarisk udloddende	
Risikokategori	3
Risikoprofil	Gul
Sharpe Ratio (5 år)	1,22
ÅOP (2014)	1,06

### Porteføljens 10 største positioner: \*)

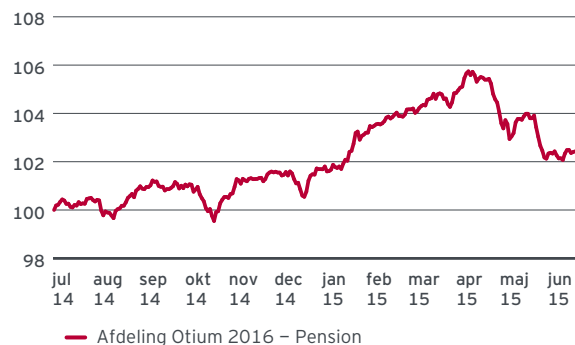
1	Lån & Spar Invest Obligationer	74,8%
2	Lån & Spar Invest Korte Obligationer	7,6%
3	Gudme Raaschou Selection	4,0%
4	Lån & Spar Invest Verden	2,7%
5	Lån & Spar Invest Danmark	2,1%
6	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	2,0%
7	ValueInvest Blue Chip	1,9%
8	Gudme Raaschou Classics	1,8%
9	Gudme Raaschou European High Yield	1,3%
10	Gudme Raaschou US High Yield	0,7%

\*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo juni 2015

### Porteføljens sammensætning ultimo juni 2015



### Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



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

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Hovedtal i mio. kr</b>					
Halvårets nettoresultat	-2,5	4,2	1,9	5,4	1,0
Investorerens formue	118,7	149,1	156,5	144,4	109,9
Cirkulerende andele (nominel værdi)	81,2	97,4	97,6	84,5	62,8
<b>Nøgletal</b>					
Indre værdi pr. andel, kr.	146,20	153,07	160,34	170,83	174,98
Halvårets afkast i pct.	-2,18	3,15	1,10	3,72	0,73
Sharpe Ratio	0,47	0,53	0,89	1,54	1,22
Standardafvigelse	5,01	5,26	5,29	3,92	3,15
Omkostningsprocent <sup>1)</sup>	0,17	0,13	0,11	0,11	0,12

### Benchmark

Intet

Bemærk: 1) Nøgletallet er opgjort for halvåret. Nøgletallet er ikke sammenligneligt med tallet i årsrapporten.

## Resultatopgørelse 1. halvår

NOTE (1.000 kr.)	2015	2014
Renter og udbytter	2.836	4.165
Kursgevinster og -tab	-1.712	1.388
Administrationsomkostninger	-140	-158
<b>Resultat før skat</b>	<b>984</b>	<b>5.395</b>
Skat	0	0
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>984</b>	<b>5.395</b>

## Balance, ultimo 1. halvår 2015 samt ultimo 2014

NOTE (1.000 kr.)	2015	2014
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	1.147	6.912
Kapitalandele	108.763	113.761
Andre aktiver	0	0
<b>1 Aktiver i alt</b>	<b>109.910</b>	<b>120.673</b>
<b>Passiver</b>		
<b>2 Investorenes formue</b>	<b>109.887</b>	<b>120.612</b>
Anden gæld	23	61
<b>Passiver i alt</b>	<b>109.910</b>	<b>120.673</b>

## Noter

NOTE (pct.)	2015	2014
<b>1 Aktiver</b>		
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,0	94,3
Øvrige finansielle instrumenter	1,0	5,7
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 85,3% placeret i obligationsbaserede afdelinger og 14,7% i aktiebaserede afdelinger.		
	<b>Cirkulerende andele (stk.)</b>	<b>Formueværdi (1.000 kr.)</b>
<b>2 Investorenes formue</b>		
Investorenes formue, primo	694.300	120.612
Udlodning fra sidste år		0
Emissioner	0	0
Indløsninger	-66.300	-11.713
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		4
Overført fra resultatopgørelsen		984
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>628.000</b>	<b>109.887</b>

## 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%
*	*	*	*
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 3 år. Afdelingen er summarisk udloddende.

### Udvikling 1. halvår 2015

Afdeling Otium 2019 - Pension gav i 1. halvår 2015 et afkast på 2,92%, hvilket er tilfredsstillende bl.a. set i lyset af at mellem 60% og 80% af porteføljens investeringer er knyttet til danske obligationer, der har været påvirket af kursfald på realkreditobligationer. Eksempelvis var afkastet minus 2,5% på en 30-årig konverterbar realkreditobligation med en kuponrente på 3% i 1. halvår. Afkastet i 1. kvartal for afdeling Otium 2019 - Pension var på 5,2% og på -2,2% i 2. kvartal.

Ved indgangen til 2015 var renten på en 2-årig dansk statsobligation på minus 0,03%, men renten faldt i februar til mi-

nus 1%. Renten på de 10-årige statsobligationer faldt fra 0,85% til 0,1%. Det førte til, at boligejerne omlagde lån for ikke mindre end 100 mia. kr. både ved terminen 1. januar og terminen 1. april. Det satte det danske realkreditmarked under pres, og resulterede i en udvidelse af kreditspændene og negative afkast.

Derimod var der et positivt bidrag fra såvel aktier som erhvervsobligationer. I 1. kvartal var risikoudnyttelsen i porteføljerne på niveauet 80-85% i forhold til det maksimale i de investeringsmæssige rammer. Ved indgangen til 2015 var der positive forventninger til aktierne som følge af, at centralbankerne førte en ekspansiv pengepolitik, herunder udsigten til, at den europæiske centralbank ville starte et opkøbsprogram, og fordi væksten i den amerikanske økonomi var på vej til at blive selv bærende.

Forventningerne blev indfriet i begyndelsen af året og frem til midten af april, hvor der var store kursstigninger på aktiemarkedene, men siden hen var aktiekurserne først sivende og derefter i en faldende tendens. Det var bl.a. den opblussende gældskrise i Grækenland og lidt skuffende økonomiske nøgletal, der var årsagen til, at aktiekursstigningerne stoppede. I midten af april blev risikoen i porteføljerne imidlertid reduceret. Investeringen i emerging markets erhvervsobligationer blev solgt ud, ligesom andelen investeret i emerging markets aktier blev reduceret. I stedet blev andelen af amerikanske og europæiske erhvervsobligationer øget fra godt 7% til 12%.

### Forventninger

Det er forventningen, at afkastbidraget fra de traditionelle obligationer vil være beskedent i 2. halvår, da der i højere grad ventes fokus på inflationsudviklingen og på, hvornår den amerikanske centralbank hæver renten samt muligheden for, at flere positive makroøkonomiske nøgletal kan føre til yderligere rentestigninger. Den europæiske centralbank forventes at fastholde sin nulrentepolitik og sit opkøbsprogram, hvilket forankrer de korte obligationsrenter på et lavt niveau.

Udviklingen i virksomhedernes indtjening og væksten i økonomierne, har ikke været så høj som forventet ved indgangen til 2015, men investorerne har fortsat interesse for aktierne i lyset af de lave renter. Det har presset værdiansættelsen af aktiemarkedene opad.

Ved indgangen til 2. halvår er kursudviklingen på aktiemarkedene negativt påvirket af usikkerhed, dels omkring styrken af den økonomiske vækst, og dels konsekvenserne af Grækenlands krise, der kan udløse en exit fra euro-samarbejdet. Og usikkerhed er sjældent positivt for kursudviklingen på risikofyldte aktiver, herunder aktier. Indikationer på, at momentum i den økonomiske vækst stiger i 2016 kan potentielt blive positivt for de aktierelaterede investeringer.

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.lsmi.dk](http://www.lsmi.dk).

## Halvårsregnskab – Afdeling Otium 2019 - Pension

### Fakta om Afdeling Otium 2019 – Pension

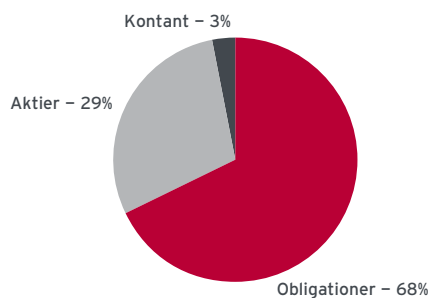
Børsnoteret	
Summarisk udloddende	
Risikokategori	4
Risikoprofil	Gul
Sharpe Ratio (5 år)	1,45
ÅOP (2014)	1,31

### Porteføljens 10 største positioner: \*)

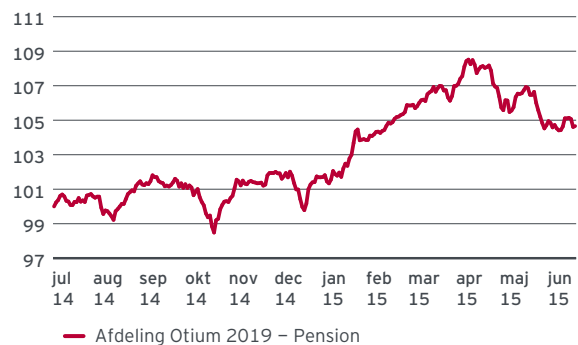
1	Lån & Spar Invest Obligationer	55,3%
2	Gudme Raaschou European High Yield	9,7%
3	Lån & Spar Invest Verden	7,6%
4	Gudme Raaschou Selection	6,4%
5	Gudme Raaschou Danske Aktier	5,8%
6	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	4,9%
7	Gudme Raaschou Classics	2,4%
8	Gudme Raaschou US High Yield	2,3%
9	Lån & Spar Invest Nordamerika	1,3%
10	Lån & Spar Invest Korte Obligationer	0,9%

\*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo juni 2015

### Porteføljens sammensætning ultimo juni 2015



### Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



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

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Hovedtal i mio. kr</b>					
Halvårets nettoresultat	-1,1	1,7	0,7	4,4	2,9
Investorerens formue	112,9	99,5	87,2	102,3	105,7
Cirkulerende andele (nominel værdi)	87,0	73,1	61,9	67,0	66,2
<b>Nøgletal</b>					
Indre værdi pr. andel, kr.	129,78	136,13	140,84	152,58	159,69
Halvårets afkast i pct.	-0,90	1,59	1,22	4,53	2,92
Sharpe Ratio	-0,10	-0,07	0,54	1,82	1,45
Standardafvigelse	4,75	4,64	4,11	2,87	2,78
Omkostningsprocent <sup>1)</sup>	0,15	0,15	0,16	0,13	0,13
<b>Benchmark</b>					
Intet					

Bemærk: 1) Nøgletallet er opgjort for halvåret. Nøgletallet er ikke sammenligneligt med tallet i årsrapporten.

## Resultatopgørelse 1. halvår

NOTE (1.000 kr.)	2015	2014
Renter og udbytter	3.446	3.783
Kursgevinster og -tab	-451	789
Administrationsomkostninger	-136	-128
<b>Resultat før skat</b>	<b>2.859</b>	<b>4.444</b>
Skat	0	0
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>2.859</b>	<b>4.444</b>

## Balance, ultimo 1. halvår 2015 samt ultimo 2014

NOTE (1.000 kr.)	2015	2014
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	3.586	7.671
Kapitalandele	102.181	92.951
Andre aktiver	0	0
<b>1 Aktiver i alt</b>	<b>105.767</b>	<b>100.622</b>
<b>Passiver</b>		
<b>2 Investorenes formue</b>	<b>105.749</b>	<b>100.573</b>
Anden gæld	18	49
<b>Passiver i alt</b>	<b>105.767</b>	<b>100.622</b>

## Noter

NOTE (pct.)	2015	2014
<b>1 Aktiver</b>		
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,6	92,4
Øvrige finansielle instrumenter	3,4	7,6
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 70,5% placeret i obligationsbaserede afdelinger og 29,5% i aktiebaserede afdelinger.		
	<b>Cirkulerende andele (stk.)</b>	<b>Formueværdi (1.000 kr.)</b>
<b>2 Investorenes formue</b>		
Investorenes formue, primo	648.200	100.573
Udlodning fra sidste år		0
Emissioner	36.000	5.754
Indløsninger	-22.000	-3.509
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		72
Overført fra resultatopgørelsen		2.859
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>662.200</b>	<b>105.749</b>

## 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%
*	*	*	*
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 3 år. Afdelingen er summarisk udloddende.

### Udvikling 1. halvår 2015

Afdelingen fik i 1. halvår 2015 et afkast på 5,29%, hvilket er tilfredsstillende bl.a. set i lyset af at mellem 82% og 93% af porteføljens investeringer er knyttet til danske obligationer, der har været påvirket af kursfald på realkreditobligationer. Eksempelvis var afkastet minus 2,5% på en 30-årig konverterbar realkreditobligation med en kuponrente på 3% i 1. halvår. Afdelingens afkast var i 1. kvartal på 7,6% og i 2. kvartal på -2,2%.

Ved indgangen til 2015 var renten på en 2-årig dansk statsobligation på minus 0,03%, men renten faldt i februar til mi-

nus 1%. Renten på de 10-årige statsobligationer faldt fra 0,85% til 0,1%. Det førte til, at boligejerne omlagde lån for ikke mindre end 100 mia. kr. både ved terminen 1. januar og terminen 1. april. Det satte det danske realkreditmarked under pres, og resulterede i en udvidelse af kreditspændene og negative afkast.

Porteføljens investeringer knyttet til aktier har ligget i niveauet 42–44% af porteføljen. Ved indgangen til 2015 var der positive forventninger til aktierne som følge af, at centralbankerne førte en ekspansiv pengepolitik, herunder udsigten til, at den europæiske centralbank ville starte et opkøbsprogram, og fordi væksten i den amerikanske økonomi var på vej til at blive selv bærende. Forventningerne blev indfriet i begyndelsen af året og frem til midten af april, hvor der var store kursstigninger på aktiemarkederne, men siden hen var aktiekurserne først sivende og derefter i en faldende tendens. Det var bl.a. den oplussende gældskrise i Grækenland og lidt skuffende økonomiske nøgletal, der var årsagen til, at aktiekursstigningerne stoppede.

I 1. kvartal var risikoudnyttelsen i porteføljerne på niveauet 80–85% i forhold til det maksimale i de investeringsmæssige rammer. I midten af april blev risikoen i porteføljerne reduceret. Investeringen i emerging markets erhvervsobligationer blev solgt, og blandt aktieinvesteringerne blev der allokert mere til de mere stabile europæiske aktier på bekostning af de danske aktier.

### Forventninger

Det er forventningen, at afkastbidraget fra de traditionelle obligationer vil være beskedent i 2. halvår, da der i højere grad ventes fokus på inflationsudviklingen og på, hvornår den amerikanske centralbank hæver renten samt muligheden for, at flere positive makroøkonomiske nøgletal kan føre til yderligere rentestigninger. Den europæiske centralbank forventes at fastholde sin nulrentepolitik og sit opkøbsprogram, hvilket forankrer de korte obligationsrenter på et lavt niveau.

Udviklingen i virksomhedernes indtjening og væksten i økonomierne, har ikke været så høj som forventet ved indgangen til 2015, men investorerne har fortsat interesse for aktierne i lyset af de lave renter. Det har presset værdiansættelsen af aktiemarkederne opad.

Ved indgangen til 2. halvår er kursudviklingen på aktiemarkederne negativt påvirket af usikkerhed, dels omkring styrken af den økonomiske vækst, og dels konsekvenserne af Grækenlands krise, der kan udløse en exit fra euro-samarbejdet. Og usikkerhed er sjældent positivt for kursudviklingen på risikofyldte aktiver, herunder aktier. Indikationer på, at momentum i den økonomiske vækst stiger i 2016 kan potentielt blive positivt for de aktierrelaterede investeringer.

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.lsmi.dk](http://www.lsmi.dk).

## Halvårsregnskab – Afdeling Otium 2022 - Pension

### Fakta om Afdeling Otium 2022 – Pension

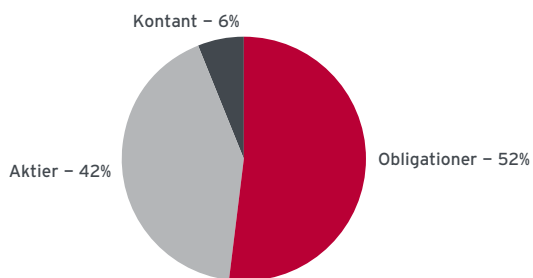
Børsnoteret	
Summarisk udloddende	
Risikokategori	4
Risikoprofil	Gul
Sharpe Ratio (5 år)	–
ÅOP (2014)	1,55

### Porteføljens 10 største positioner: \*)

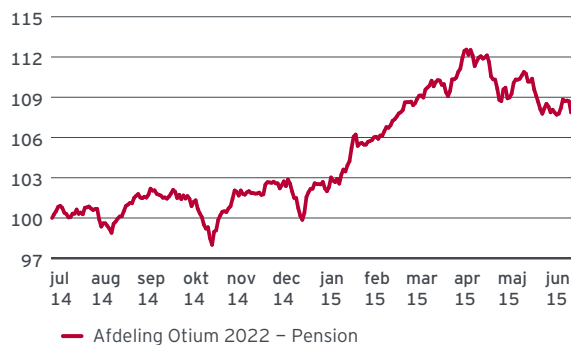
1	Lån & Spar Invest Obligationer	43,3%
2	Gudme Raaschou Selection	10,7%
3	Lån & Spar Invest Verden	8,2%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	7,2%
5	Gudme Raaschou Danske Aktier	7,1%
6	Gudme Raaschou European High Yield	6,7%
7	Gudme Raaschou Classics	3,1%
8	Lån & Spar Invest Nordamerika	2,9%
9	Gudme Raaschou US High Yield	1,8%
10	Gudme Raaschou Nordic Alpha	1,7%

\*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo juni 2015

### Porteføljens sammensætning ultimo juni 2015



### Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



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

	2013 <sup>2)</sup>	2014	2015
<b>Hovedtal i mio. kr</b>			
Halvårets nettoresultat	0,4	4,2	6,0
Investorenes formue	60,0	94,8	128,3
Cirkulerende andele (nominel værdi)	58,1	83,6	104,8
<b>Nøgletal</b>			
Indre værdi pr. andel, kr.	103,22	113,43	122,43
Halvårets afkast i pct.	1,72	5,05	5,29
Sharpe Ratio <sup>3)</sup>	–	–	–
Standardafvigelse <sup>3)</sup>	–	–	–
Omkostningsprocent <sup>1)</sup>	0,26	0,14	0,12
<b>Benchmark</b>			
Intet			

Bemærk: 1) Nøgletallet er opgjort for halvåret. Nøgletallet er ikke sammenligneligt med tallet i årsrapporten.

2) For perioden 22. november 2012 – 30. juni 2013

3) Afdelingen er under 3 år



## Resultatopgørelse 1. halvår

NOTE (1.000 kr.)	2015	2014
Renter og udbytter	4.089	3.396
Kursgevinster og -tab	2.017	891
Administrationsomkostninger	-148	-125
<b>Resultat før skat</b>	<b>5.958</b>	<b>4.162</b>
Skat	0	0
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>5.958</b>	<b>4.162</b>

## Balance, ultimo 1. halvår 2015 samt ultimo 2014

NOTE (1.000 kr.)	2015	2014
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	7.567	9.568
Kapitalandele	120.757	103.846
Andre aktiver	0	0
<b>1 Aktiver i alt</b>	<b>128.324</b>	<b>113.414</b>
<b>Passiver</b>		
<b>2 Investorenes formue</b>	<b>128.306</b>	<b>113.364</b>
Anden gæld	18	50
<b>Passiver i alt</b>	<b>128.324</b>	<b>113.414</b>

## Noter

NOTE (pct.)	2015	2014
<b>1 Aktiver</b>		
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,1	91,6
Øvrige finansielle instrumenter	5,9	8,4
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 55,1% placeret i obligationsbaserede afdelinger og 44,9% i aktiebaserede afdelinger.

	Cirkulerende andele (stk.)	Formueværdi (1.000 kr.)
<b>2 Investorenes formue</b>		
Investorenes formue, primo	974.883	113.364
Udlodning fra sidste år		0
Emissioner	73.117	8.866
Indløsninger	0	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		118
Overført fra resultatopgørelsen		5.958
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>1.048.000</b>	<b>128.306</b>

## 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.

### Udvikling 1. halvår 2015

Afdelingen gav i 1. halvår 2015 et afkast på 7,89%, hvilket er tilfredsstillende set i lyset af op mod 40 % af porteføljens investeringer er knyttet til danske obligationer, der har været påvirket af kursfald på realkreditobligationer. Eksempelvis var afkastet minus 2,5% på en 30-årig konverterbar realkreditobligation med en kuponrente på 3% i 1. halvår. Afdelingens afkast var i 1. kvartal på 10,2% og på -2,1% i 2. kvartal.

Ved indgangen til 2015 var renten på en 2-årig dansk statsobligation på minus 0,03%, men renten faldt i februar til minus 1%. Rentens på de 10-årige statsobligationer faldt fra 0,85% til 0,1%. Det førte til, at boligejerne omlagde lån for ikke mindre end 100 mia. kr. både ved terminen 1. januar og terminen 1. april. Det satte det danske realkreditmarked under pres, og resulterede i en udvidelse af kreditspændene og negative afkast.

Porteføljens investeringer knyttet til aktier, der har ligget i niveauet 60 af porteføljen, har bidraget positivt til afkastet. Ved indgangen til 2015 var der positive forventninger til aktierne som følge af, at centralbankerne førte en ekspansiv pengepolitik, herunder udsigten til, at den europæiske centralbank ville starte et opkøbsprogram, og fordi væksten i den amerikanske økonomi var på vej til at blive selvbærende. Forventningerne blev indfriet i begyndelsen af året og frem til midten af april, hvor der var store kursstigninger på aktiemarkedene, men siden hen var aktiekurserne først sivende og derefter i en faldende tendens. Det var bl.a. den opblussende gældskrise i Grækenland og lidt skuffende økonomiske nøgletal, der var årsagen til, at aktiekursstigningerne stoppede.

Der har været enkelte mindre justeringer i sammensætningen af den aktierelaterede portefølje, hvor der bl.a. er frasolgt andele i emerging markets aktier og tilkøbt yderligere andele i danske aktier. Positionerne udgjorde henholdsvis 8,0% og 10,3% ved udgangen af halvåret.

Vurderingen af, at gældskrisen får flere politiske end økonomiske konsekvenser for væksten i verdensøkonomien betød, at risikoudnyttelsen blev fastholdt under den opblussende Grækenlandskrise. Trods spirende uro på aktiemarkedene var vurderingen, at afkast-/risikopotentialt på aktiemarkedene for en pensionsinvestor med en længere investeringshorisont var bedre end på obligationsmarkedene.

### Forventninger

Det er forventningen, at afkastbidraget fra de traditionelle obligationer vil være beskedent i 2. halvår, da der i højere grad ventes fokus på inflationsudviklingen og på, hvornår den amerikanske centralbank hæver renten samt muligheden for, at flere positive makroøkonomiske nøgletal kan føre til yderligere rentestigninger. Den europæiske centralbank forventes at fastholde sin nulrentepolitik og sit opkøbsprogram, hvilket forankrer de korte obligationsrenter på et lavt niveau.

Udviklingen i virksomhedernes indtjening og væksten i økonomierne, har ikke været så høj som forventet ved indgangen til 2015, men investorerne har fortsat interesse for aktierne i lyset af de lave renter. Det har presset værdiansættelsen af aktiemarkedene opad.

Ved indgangen til 2. halvår er kursudviklingen på aktiemarkedene negativt påvirket af usikkerhed, dels omkring styrken af den økonomiske vækst, og dels konsekvenserne af Grækenlands krise, der kan udløse en exit fra euro-samarbejdet. Og usikkerhed er sjældent positivt for kursudviklingen på risikofyldte aktiver, herunder aktier. Indikationer på, at momentum i den økonomiske vækst stiger i 2016 kan potentielt blive positivt for de aktierelaterede investeringer.

*Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.lsmi.dk](http://www.lsmi.dk).*

## Halvårsregnskab – Afdeling Lån & Spar Mix - Pension

### Fakta om Afdeling Lån & Spar Mix – Pension

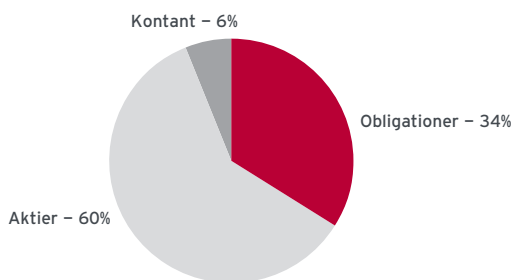
Børsnoteret	
Summarisk udloddende	
Risikokategori	4
Risikoprofil	Gul
Sharpe Ratio (5 år)	1,11
ÅOP (2014)	1,66

### Porteføljens 10 største positioner: \*)

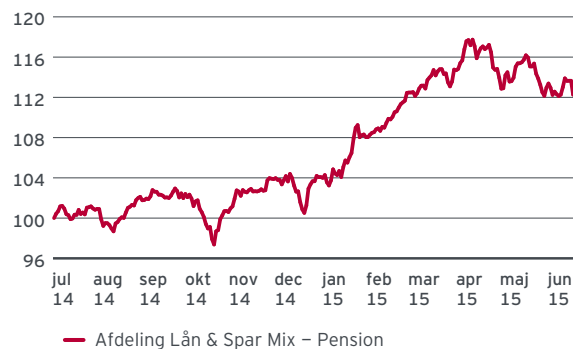
1	Lån & Spar Invest Obligationer	25,8%
2	Lån & Spar Invest Verden	13,8%
3	Lån & Spar Invest Danmark	10,0%
4	Lån & Spar Invest Nordamerika	8,2%
5	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	8,0%
6	Gudme Raaschou Selection	7,1%
7	Lån & Spar Invest Korte Obligationer	6,3%
8	Lån & Spar Invest Europa	6,1%
9	Gudme Raaschou Nordic Alpha	2,9%
10	Gudme Raaschou Classics	2,6%

\*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo juni 2015

### Porteføljens sammensætning ultimo juni 2015



### Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



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

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Hovedtal i mio. kr</b>					
Halvårets nettoresultat	-13,2	17,4	8,2	18,5	29,4
Investorerens formue	328,4	337,9	348,2	386,5	419,7
Cirkulerende andele (nominel værdi)	291,2	291,3	277,6	275,8	266,7
<b>Nøgletal</b>					
Indre værdi pr. andel, kr.	112,78	116,01	125,43	140,15	157,36
Halvårets afkast i pct.	-3,90	5,36	2,40	5,04	7,89
Sharpe Ratio	-0,08	-0,17	0,30	1,21	1,11
Standardafvigelse	9,32	9,99	9,29	6,76	6,32
Omkostningsprocent <sup>1)</sup>	0,10	0,09	0,08	0,08	0,07
<b>Benchmark</b>					
Intet					

Bemærk: 1) Nøgletallet er opgjort for halvåret. Nøgletallet er ikke sammenligneligt med tallet i årsrapporten.

## Resultatopgørelse 1. halvår

NOTE (1.000 kr.)	2015	2014
Renter og udbytter	13.808	11.624
Kursgevinster og -tab	15.860	7.127
Administrationsomkostninger	-275	-287
<b>Resultat før skat</b>	<b>29.393</b>	<b>18.464</b>
Skat	0	0
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>29.393</b>	<b>18.464</b>

## Balance, ultimo 1. halvår 2015 samt ultimo 2014

NOTE (1.000 kr.)	2015	2014
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	23.878	2.818
Kapitalandele	395.897	377.596
Andre aktiver	0	0
<b>1 Aktiver i alt</b>	<b>419.775</b>	<b>380.414</b>
<b>Passiver</b>		
<b>2 Investorenes formue</b>	<b>419.692</b>	<b>380.263</b>
Anden gæld	83	151
<b>Passiver i alt</b>	<b>419.775</b>	<b>380.414</b>

## Noter

NOTE (pct.)	2015	2014
<b>1 Aktiver</b>		
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,1	99,3
Øvrige finansielle instrumenter	0,9	0,7
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 64,1% placeret i aktiebaserede afdelinger og 35,9% i obligationsbaserede afdelinger.		
	<b>Cirkulerende andele (stk.)</b>	<b>Formueværdi (1.000 kr.)</b>
<b>2 Investorenes formue</b>		
Investorenes formue, primo	2.607.000	380.263
Udlodning fra sidste år		0
Emissioner	95.000	15.027
Indløsninger	-35.000	-5.178
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		187
Overført fra resultatopgørelsen		29.393
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>2.667.000</b>	<b>419.692</b>

