

---

Årsrapporten er fremlagt  
og godkendt på foreningens  
ordinære generalforsamling  
den 24. april 2008

---

(dirigent)

**Investeringsforeningen LÅN & SPAR RATIONEL INVEST**

CVR-nr. 66 35 50 12

**Årsrapport 2007**

---

## Indholdsfortegnelse

	<b>Side</b>
<b>Foreningsoplysninger</b> .....	3
<b>Forord</b> .....	5
<b>Ledelsesberetning</b>	
Udbytte .....	7
Foreningsforhold .....	7
De årlige omkostninger i procent .....	8
De økonomiske omgivelser i 2007 .....	9
Forventninger til 2008 .....	12
Fund Governance, etik og risikofaktorer .....	13
Afdelingernes resultat, herunder hoved- og nøgletal for de seneste 5 år .....	15
Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere .....	23
<b>Påtegninger</b>	
Ledelsespåtegning .....	25
Den uafhængige revisors påtegning .....	26
<b>Årsregnskab 1. januar - 31. december 2007</b>	
Anvendt regnskabspraksis .....	27
<b>Afdeling KORTE OBLIGATIONER</b>	
Resultatopgørelse & Balance .....	30
Noter .....	31
<b>Afdeling OBLIGATIONER</b>	
Resultatopgørelse & Balance .....	33
Noter .....	34
<b>Afdeling LANGE OBLIGATIONER</b>	
Resultatopgørelse & Balance .....	36
Noter .....	37
<b>Afdeling DANMARK</b>	
Resultatopgørelse & Balance .....	39
Noter .....	40
<b>Afdeling EUROPA</b>	
Resultatopgørelse & Balance .....	42
Noter .....	43

---

## Indholdsfortegnelse (fortsat)

	<b>Side</b>
<b>Afdeling VERDEN</b>	
Resultatopgørelse & Balance .....	45
Noter .....	46
<b>Afdeling NORDAMERIKA</b>	
Resultatopgørelse & Balance .....	48
Noter .....	49
<b>Afdeling DANSKE AKTIER PENSION</b>	
Resultatopgørelse & Balance .....	51
Noter .....	52
<b>Fællesnote</b> .....	54

---

## Foreningsoplysninger

### Selskabet

Investeringsforeningen LÅN & SPAR RATIONEL INVEST  
Falkoner Allé 53, 3.  
2000 Frederiksberg

Telefon: 38 14 66 00  
Telefax: 38 14 66 09  
Hjemmeside: [www.lsri.dk](http://www.lsri.dk)  
E-mail: [email@invest-administration.dk](mailto:email@invest-administration.dk)

CVR-nr.: 66 35 50 12  
Registrerings-  
nummer i  
Finanstilsynet: 11.011  
Stiftet: 2. juni 1971  
Hjemsted: Frederiksberg  
Regnskabsår: 1. januar - 31. december

### Bestyrelse

Professor, lic.jur. Nis Jul Clausen (formand) Thorsgade 17 5000 Odense C	Formand Anker Christoffersen Tunet 31 3450 Allerød
---	---

Sekretariatschef, cand.polit. Bodil Rosenbeck Rødstensvej 9 2900 Hellerup	Autoriseret el-installatør Leif Ravnsbjerg Møller Sønderdalen 36 2870 Dyssegård
--	--

Fhv. fagforeningsformand  
Kirsten Stallknecht  
Tunet 31  
3450 Allerød

### Investerings- forvaltnings- selskab

Invest Administration A/S  
Falkoner Allé 53, 3.  
2000 Frederiksberg

Telefon: 38 14 66 00  
Telefax: 38 14 66 09

---

## **Foreningsoplysninger (fortsat)**

**Revisor** Grant Thornton  
Statsautoriseret  
Revisionsaktieselskab  
Stockholmsgade 45  
2100 København Ø

**Depotselskab** Lån & Spar Bank A/S  
Højbro Plads 9-11  
Postboks 2117  
1014 København K

Telefon: 33 78 20 00

Telefax: 33 78 20 02

**Generalforsamling** Ordinær generalforsamling afholdes 24. april 2008, kl. 17:00, på SAS  
Scandinavia Hotel, Amager Boulevard 70, 2300 København S

### Forord

Foreningens bestyrelse har i dag godkendt årsrapporten for 2007 i den form, hvori den vil blive forelagt til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 24. april 2008.

2007 har været et år præget af spændinger på de finansielle markeder. Året startede med positive aktiemarkeder og moderat stigende renter. De positive markeder vendte i kølvandet på en voksende finansiell krise i USA, der udsprang fra usikker kreditgivning på boligmarkedet. Obligationerne endte året med moderate rentefald, der delvist opvejede stigninger tidligere på året. Alt i alt kom der mindre afkast end i 2006.

Formålet med Investeringsforeningen LÅN & SPAR RATIONEL INVEST er at give investorerne mulighed for på en enkelt måde at sprede sig på obligationer og aktier i en form, der harmonerer med den enkelte investors økonomi, tidshorisont og risikolyst.

For Investeringsforeningen LÅN & SPAR RATIONEL INVEST har vi i juli 2007 foretaget en fusion af afdeling TEKNOLOGI med afdeling NORDAMERIKA. Dernæst så vi gradvis en bedring af afkastene i afdelingerne med udenlandske aktier i konsekvens af at vi skiftede rådgiver i slutningen af 2006. Ændringen har givet foreningen en bedre position i forhold til konkurrerende foreninger. Samtidig har obligationsafdelingerne opnået pæne afkast, der placerer dem i den øverste tredjedel på markedet.

På bestyrelsens vegne

Nis Jul Clausen  
(formand)

## Ledelsesberetning

### Ledelsesberetning

Det regnskabsmæssige resultat for alle afdelingerne blev under ét på godt 43 mio.kr. mod 95 mio.kr. i 2006. Obligationsafdelingerne og afdelingerne, der investerer bredt i udenlandske aktier, bidrog positivt til resultatet, mens regnskabsresultaterne for afdelingerne, der investerer i danske aktier samt i nordamerikanske aktier, var mere blandet. Afdeling EUROPA opnåede det højeste afkast i året på knap 8%, mens Afdeling NORDAMERIKA opnåede et afkast på -5,7%.

De positive afkast i obligationsafdelingerne var meget tilfredsstillende i lyset af, at renterne på det danske obligationsmarked over året steg med mellem  $\frac{1}{4}$  og  $\frac{1}{2}$ %. Resultatet skyldtes blandt andet en forsigtig strategi samt renteindtjening på porteføljerne.

#### Afdelingerne

Investeringsforeningen LÅN & SPAR RATIONEL INVEST tilbyder obligationsafdelinger, der investerer i korte og lange obligationer, samt i såvel danske som udenlandske aktieafdelinger. De otte afdelingers generelle profil er vist i nedenstående skema.

Afdeling	Type	Stiftet	Investerer fortrinsvis i	Risikoprofil
KORTE OBLIGATIONER	Udloddende	2001	Korte danske obligationer	Lav
OBLIGATIONER	Udloddende	1991	Danske obligationer	Lav
LANGE OBLIGATIONER	Udloddende	2003	Lange danske obligationer	Mellem
DANMARK	Udloddende	1989	Danske aktier	Mellem
EUROPA	Udloddende	1985	Europæiske aktier	Mellem
VERDEN	Udloddende	1986	Globale aktier	Mellem
NORDAMERIKA	Udloddende	2002	Nordamerikanske aktier	Høj
DANSKE AKTIER PENSION	Udloddende *)	2002	Danske Aktier	Mellem

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

#### Året i hovedoverskrifter

- Foreningens samlede formue er i årets løb faldet moderat fra 1.700 mio.kr. til 1.602 mio.kr.
- De af bestyrelsen indstillede forslag til udbytter vil give en udlodning på godt 81 mio.kr. for alle udloddende afdelinger set under ét. Udlodningen er baseret på kravene til minimumsudlodning i Ligningsloven.
- Afdeling Teknologi fusionerede i juli med Afdeling Nordamerika.
- De årlige omkostninger i procent (ÅOP) er faldet betydeligt i afdelingerne med udenlandske aktier. Der er også fald i afdelingerne med danske aktier, mens obligationsafdelingerne er omtrent uændret fra 2006 til 2007.

## Ledelsesberetning

### Udbytte

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der for 2007 i alt udbetales udbytter til medlemmerne på 81,3 mio.kr. mod 47,1 mio.kr. for 2006.

Udbytter og afkast for de enkelte afdelinger fremgår af skemaet nedenfor. Afkastene på de enkelte afdelinger kan bestå af en kursændring på beviserne samt af et udbytte, der er udbetalt i løbet af året. Skattepligten påhviler den enkelte investor idet udloddende og summarisk udloddende afdelinger ikke betaler skat. Afkastene er beregnet inklusiv eventuelle udbytter, der er udbetalt til medlemmerne i løbet af 2007. Udlodningen sker på grundlag af vedtægternes § 5. Regnskabet bag udbytte og afkastene er yderligere beskrevet i senere afsnit af årsrapporten.

Afdeling	Afkast i 2007 (%)	Forslag til udbytter for 2007 (kr. pr. andel)
KORTE OBLIGATIONER	3,23	3,50
OBLIGATIONER	2,41	3,75
LANGE OBLIGATIONER	1,27	4,00
DANMARK	0,64	63,50
EUROPA	7,53	3,75
VERDEN	3,04	1,75
NORDAMERIKA	-5,66	3,75
DANSKE AKTIER PENSION	-0,43	-

### Foreningsforhold

Foreningen havde en samlet formue på 1.602 mio.kr., hvilket er et fald i forhold til 2006, hvor formuen var 1.700 mio.kr.

I april 2007 besluttede generalforsamlingen en fusion mellem Afdeling TEKNOLOGI og Afdeling NORDAMERIKA med den sidstnævnte som fortsættende afdeling. Fusionsprocessen blev iværksat, og efter opnået godkendelse fra Finanstilsynet blev den konkret gennemført i juli. De berørte medlemmer fik information om det faktiske bytteforhold fra Værdipapircentralen.

Fusionen var begrundet i at afdeling TEKNOLOGI's formueudvikling vanskeliggjorde en fortsættelse af afdelingen samt en svækket interesse for teknologiaktier, der havde medvirket til indløsninger i afdelingen. En udvikling, der var fortsat i 2006. Da en væsentlig del af teknologiselskaberne findes på det nordamerikanske marked samtidig med at der var en væsentlig andel USD i begge afdelingers investeringsunivers, blev det fundet hensigtsmæssigt, at foreslå foreningens generalforsamling at afdeling TEKNOLOGI fusionerede med afdeling NORDAMERIKA.



## Ledelsesberetning

### De årlige omkostninger i procent

Foreningens afdelinger med udenlandske værdipapirer placerer sig i 2007 på et markant lavere omkostningsniveau end tidligere. En væsentlig årsag hertil har været et lavere omsætningsniveau, i forhold til tidligere år. Det skyldes primært valget af Lån & Spar Bank A/S som rådgiver og Fondsmæglerselskabet af 2004 A/S som underrådgiver på udenlandske aktier. Skiftet af rådgiver har medført både lavere omkostninger og et bedre relativt afkast.

ÅOP opgjort for 2007 er vist i tabellen nedenfor sammen med tallene opgjort på basis af 2006 tal. I forhold til sidste år er ÅOP i afdelingerne VERDEN og EUROPA blevet mere end halveret, og der er betydelig reduktion i ÅOP for afdeling NORDAMERIKA og DANSKE AKTIER PENSION. I afdeling DANMARK er ÅOP øget med 0,11 %-point. Obligationsafdelingernes ÅOP, opgjort for 2006, lå på niveau med eller lavere end gennemsnittet for tilsvarende afdelinger i andre danske investeringsforeninger. Her er der sket en marginal stigning i 2007.

Afdeling	ÅOP 2006	ÅOP 2007	Forskel
KORTE OBLIGATIONER	0,63	0,64	0,01
OBLIGATIONER	0,62	0,63	0,01
LANGE OBLIGATIONER	0,80	0,81	0,01
DANMARK	1,54	1,65	0,11
EUROPA	4,31	2,06	-2,25
VERDEN	4,05	2,02	-2,03
NORDAMERIKA	3,91	2,63	-1,28
DANSKE AKTIER PENSION	2,71	2,44	-0,27

Det skal bemærkes, at ÅOP ikke indregner kurtage på køb og salg af investeringsbeviserne. Foreningens aftale om investorenes kurtage frie køb via Lån & Spar Bank A/S, er derfor med til at reducere de samlede udgifter for investorerne, der handler igennem Lån & Spar Bank A/S.

#### ÅOP

ÅOP, der står for Årlige Omkostninger i Procent, er et samlet nøgletal, der viser de samlede omkostninger i en afdeling under visse standardiserede forudsætninger. ÅOP, der er udviklet i et samarbejde mellem Finanstilsynet, Konkurrencestyrelsen, Forbrugerrådet, InvesteringsForeningsRådet m. fl., er således ikke en individuel omkostningsberegning for den enkelte investor. Konkret beregnes ÅOP som:

$$\begin{aligned} & \text{Administrationsomkostninger i 2007} \\ + & \text{ Handelsomkostninger 2007} \\ + & \text{ (Emissionstillæg + Indløsningsfradrag) / 7} \\ = & \text{ ÅOP} \end{aligned}$$

ÅOP bygger således på de administrationsomkostninger og handelsomkostninger, der var i afdelingen i 2007, samt investors aktuelle handelsomkostninger i form af maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag. Divisionen med tallet 7 forudsætter, at investorerne i gennemsnit holder investeringen i 7 år.

## Ledelsesberetning

### Supplerende information om bestyrelsen

Af §18 i foreningens vedtægter fremgår blandt andet at "Bestyrelsen skal bestå af mindst 3 medlemmer" (uddrag af stk. 2) samt at "bestyrelsen vælges for en periode af 2 år. Genvalg kan finde sted. Ethvert medlem af bestyrelsen afgår senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvori vedkommende fylder 70 år." (uddrag af stk. 4).

Ved generalforsamlingen i 2007 blev Nis Jul Clausen og Bodil Rosenbeck genvalgt. Bestyrelsen besluttede i midten af 2007, at Bodil Rosenbeck blev udpeget til næstformand.

Kirsten Stallknecht, der har været et værdifuldt medlem af bestyrelsen siden 2002, fyldte 70 år i 2007, og udtræder af bestyrelsen på generalforsamlingen i april 2008.

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

	Alder	Nuværende valg periode udløber	Indtrådt i bestyrelsen
Nis Jul Clausen (formand)	54	2009	2001
Anker Christoffersen	68	2008	1996
Bodil Rosenbeck	60	2009	2005
Leif Ravnsbjerg Møller	65	2008	1971
Kirsten Stallknecht	70	2008	2002

De enkelte bestyrelsesmedlemmers andre hverv fremgår af "Fælles note" på side 56.

Bestyrelsen afholdt 6 møder i løbet af 2007.

### De økonomiske omgivelser i 2007

Verdensøkonomien viste atter en positiv økonomisk vækst i 2007 drevet af en positiv udvikling i først og fremmest USA og Asien, men også Europa kom op i gear i løbet af året. De finansielle markeder var i andet halvår præget af voksende usikkerhed om styrken i den amerikanske økonomi ikke mindst grundet krise i markedet for boligfinansiering.

År 2007 startede med en fortsat positiv vækst i verdensøkonomien. Gennem 2. halvår blev væksten imidlertid aftagende, primært som følge af krisen i det amerikanske realkreditsystem. Krisen var specielt en følge af øgede tab på boliglån til mindre kreditværdige husstande - de såkaldte sub-prime lån, der er yderligt liggende lån til låntagere på boligmarkedet.

I årsrapporten for 2006 blev risiciene for en svækkelse af ejendomspriserne i USA omtalt. Konsekvenserne har vist sig noget mere omfattende end generelt forventet. Udbredelsen af sub-prime lån er steget betydeligt gennem de seneste år grundet stigende boligpriser og et historisk set relativt lavt renteniveau. Kombinationen af højere korte renter og faldende boligpriser i 2. halvår har medvirket til likviditetsproblemer i den finansielle sektor, hvis omfang har været vanskelig at opgøre. Usikkerheden har med vekslende styrke ført til stigende

## Ledelsesberetning

marginaler og turbulens på de finansielle markeder. Centralbankerne har søgt at imødegå krisen med øget tilførsel af likviditet til markedet. Tiltagene har imidlertid ikke kunne afværge faldende aktiekurser, der kom kraftigt til udtryk ved årsskiftet 2007/2008.

Afdæmpningen af den økonomiske vækst i USA er i nogen grad blevet opvejet af en øget vækst i Europa, og en fortsat høj vækst i Kina og Indien. Den kinesiske økonomi er i de senere år vokset med vækstrater på omkring 10% p.a., drevet af eksport og høj investeringsaktivitet. Til sammenligning har væksten i USA og Europa ligget på omkring 4% p.a. Den kinesiske økonomi er størrelsesmæssigt på ca. 1/4 af USA's økonomi.

Væksten i verdensøkonomien har sammen med usikkerhed om den politiske situation i Mellemøsten, presset råvarepriserne op ad. Oliepriserne er steget fra omkring 60 USD primo året til 90 USD pr. tønde ved udgangen af 2007.

I årsrapporten for 2006 var det forventet, at den danske økonomiske udvikling ville være positiv i 2007, om end med en noget lavere vækst end i 2006. Forventningerne kom stort set til at holde stik. Dansk økonomi har været præget af en pæn økonomisk vækst i 2007 drevet af øget privat forbrug. Væksten omsatte sig ikke i en stigende inflation. Forbrugerpriserne steg i 2007 med knap 2 pct. Den økonomiske fremgang har gradvist skabt kapacitetsproblemer i mange dele af økonomien og ført til stigende import. Det har allerede – og ventes fortsat, at medføre en mærkbar reduktion af overskuddet på betalingsbalancens løbende poster i 2007 og i årene fremover.

### **Pengemarkedet**

Udviklingen i de korte renter, der styres af centralbankerne, afspejler den forskelligartede økonomiske udvikling i USA og Europa. I august måned nedsatte den amerikanske centralbank, FED, sin styrende rente med ½% til 4,75%, og i december med yderligere med ¼% til 4,50%. I løbet af første halvår forhøjede den europæiske centralbank, ECB, to gange den korte renter med ¼%. Renten har herefter ligget på et stabilt niveau på 4%. Danmarks Nationalbank har i 2007 parallelt med ECB forhøjet de officielle rentesatser med i alt ½% fra 3,5% til 4,0%.

### **Obligationsmarkederne**

Renten på længere løbende danske obligationer var præget af stigninger i 1. halvår og et mindre rentefald i 2. halvår. Set under ét er renten på den toneangivende statsobligation (4% Stat 2017) steget med ca. ½% fra knap 4% primo 2007 til knap 4½% ultimo året. Rentespændet mellem stats- og realkreditobligationer blev i 1. halvår markant indsnævret, men er efterfølgende hen over sensommeren og efteråret blevet udvidet, og er ultimo året på stort set samme niveau som ved årets start, dvs. i niveauet 3/4%.

## Ledelsesberetning

### Kort om markederne i 2007

#### *Aktiemarkederne*

Det globale aktieindeks opgjort i danske kroner inkl. udbytter faldt med 1,6%. Amerikanske aktier faldt målt i danske kroner med knap 5%. Det japanske indeks faldt målt i danske kroner med knap 14%. Det europæiske aktieindeks steg set under ét med knap 3% målt i danske kroner. Det danske aktieindeks steg i årets løb. Eksempelvis steg OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytter med knap 8%. Indekset har vist en gennemsnitlig stigning på ca. 25% i de seneste tre år.

#### *Obligationsmarkederne*

Det globale obligationsindeks opgjort i danske kroner var stort set uændret ved udgangen af 2007. Det brede danske og europæiske obligationsindeks endte også omtrent uforandret i forhold til niveauet primo året. For året som helhed gav de korte danske obligationer et afkast på godt 3% målt ved J-P Morgan indekset for 1-3 årige obligationer.

#### *Valutamarkederne*

Den danske krone endte i samme kurs i forhold til EUR som ved årets indledning. USD og YEN faldt med henholdsvis godt 10% og knap 6% overfor danske kroner i 2007.

### Betydelige korrektioner på aktiemarkederne i 2. halvår 2007 og i begyndelsen af 2008

Aktiemarkederne fortsatte i gennem 1. halvår de senere års kraftige stigning, men i 2. halvår blev udviklingen afløst af et markant fald på aktiemarkederne globalt. Faldet skyldes ikke mindst den uro, der opstod på de finansielle markeder som følge af sub-prime krisen i USA, men også USA's fortsatte balanceproblemer med betydelige underskud på betalingsbalancen og den offentlige saldo, har haft indflydelse på udviklingen.

Herudover har afkastene være påvirket af et markant fald i den amerikanske dollar (USD) og i nogen grad af fald i det engelske pund. Det markante fald i USD er en kombination af ændrede vækstforventninger kombineret med globale ubalancer med vedvarende massive betalingsbalanceunderskud i USA, som har givet turbulens på de finansielle markeder.

I den første måned af 2008 har stigende bekymring for, at luften er gået ud af den amerikanske økonomi, ført til betragtelige fald på såvel det danske som de internationale aktiemarkeder.

## Ledelsesberetning

### Forventninger til 2008

Den fremtidige udvikling er med de seneste måneders uro, og præsidentvalg i USA, blevet mere usikkert at bedømme. Der er tegn på at den danske økonomi vil opleve en positiv økonomisk vækst i 2008 om end på et lavere niveau end i 2007. Den indenlandske efterspørgsel forventes at blive mere afdæmpet, påvirket af lavere boligpriser og de seneste kursfald på såvel det nationale som de internationale aktiemarkeder. Endvidere giver de udenlandske konjunkturer grund til at tro, at også eksporten vil blive mere afdæmpet.

Der er fortsat vækst i verdensøkonomien, og den ser ud til at fortsætte i Europa og Asien, mens væksten i USA tegner til at blive noget mere afdæmpet. Flere analysebureauer nedjusterede i efteråret 2007 deres vækstskøn for 2008 i kølvandet på den økonomiske udvikling i andet halvår af 2007. Eksempelvis forventes USA's økonomiske vækst at komme under 2% i 2008 mod omkring 4% i de seneste år. Yderligere nedjusteringer er sandsynlige.

Uroen på de finansielle markeder skaber således bekymring for og usikkerhed om den positive udvikling vil fortsætte, eller kan blive erstattet af en recession med udspring i en svækkelse af det amerikanske privatforbrug. Den amerikanske forbruger står over for mere begrænsede kreditmuligheder og faldende formue fra lavere boligpriser og et svækket aktiemarked.

Nedjusteringen er knyttet til usikkerhed om udviklingen på de finansielle markeder og på boligmarkedet, hvilket påvirker det private forbrug. En mere afdæmpet international konjunkturudvikling vil påvirke de danske virksomheders afsætningsmuligheder negativt, og derigennem også ramme dansk økonomi. Isoleret set kan det give lavere obligationsrenter. Kombinationen af høj vækst og stigende råoliepriser giver risiko for et løft i inflationen i 2008, specielt hvis svækkelsen af den amerikanske dollar vender, så effekten af de øgede råvarepriser, der typisk opgøres og afregnes i dollar, får øget gennemslag på de europæiske lande, herunder den danske økonomi. Afmatningen i den amerikanske økonomi ventes imidlertid at kunne medføre flere rentesænkninger i USA, mens der kun ventes beskedne renteændringer i Euroområdet i 2008. Det taler for, at der kan komme yderligere svækkelse i den amerikanske dollar, og dermed en fortsat lavere effekt på den danske inflation fra de øgede energi- og råvarepriser.

Det globale konjunkturbillede tegner til en afdæmpning af væksten i USA, begrænset opbremsning i Europa og fortsat vækst på markederne i Fjernøsten, herunder ikke mindst Kina.

De kommende overenskomstforhandlinger i foråret 2008 kan indebære et øget lønpres som reaktion på de gunstige økonomiske konjunkturer i tidligere år. Det rummer en risiko for en øget inflation i Danmark.

Udsigterne for aktiemarkederne er blevet mere tvivlsomme. Det er ikke sandsynligt, at de betydelige korrektioner i starten af året vil blive opvejet af kursstigninger i den resterende del af året.

## Ledelsesberetning

### Fund Governance

Fund Governance er et sæt anbefalinger fra InvesteringsForeningsRådet angående investeringsforeningers ledelse, drift og markedsføring. 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.

Anbefalingerne omfatter 14 emner, heriblandt: generalforsamling og medlemsforhold, ledelse af foreningen, handel med investeringsbeviser og underliggende papirer, risikostyring og oplysninger til investorerne.

Bestyrelsen i Investeringsforeningen LÅN & SPAR RATIONEL INVEST har på møder behandlet anbefalingerne og konstateret, at man på langt de fleste områder levede op til anbefalingerne. Der er ingen af anbefalingerne, som man positivt har valgt ikke at følge, fordi særlige forhold i foreningen gør sig gældende. Anbefalingerne i Fund Governance vil løbende blive vurderet, således at nye forretningsområder eller procedurer tilrettelægges, så de imødekommer anbefalingerne. På tilsvarende vis vil foreningen vurdere nye anbefalinger, hvis sådanne måtte komme til.

### Etik

Udgangspunktet for foreningens investeringer er, at de tilpasser sig love, etik og moral i de lande og på de markeder, hvor 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 investering, herunder ikke mindst aktieinvesteringer.

Investeringsforeningen LÅN & SPAR RATIONEL INVEST køber ikke aktier 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. Endvidere anskaffes ikke aktier i virksomheder i lande, som er genstand for handelsblokade, der er vedtaget af FN eller EU og er tiltrådt af Danmark.

### Risikofaktorer

I forbindelse med Investeringsforeningen LÅN & SPAR RATIONEL INVEST's varetagelse af de modtagne midler, er der både forretningsmæssige og finansielle risici, som de enkelte afdelinger kan påvirkes af.

De finansielle risici styres ud fra lovgivningens krav om risikospredning, herunder adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter og de enkelte afdelingers investeringspolitikker.

Beslutninger om investeringer er baseret på egne og rådgivers forventninger til fremtiden, og dermed forbundet med usikkerhed. Der er etableret interne kontrolprocedurer, der såvel løbende som periodisk følger op på konsekvensen af de valgte beslutninger.

## Ledelsesberetning

Forretningsmæssige risici styres ud fra fokus på sikkerhed og kvalitet. Foreningen, investeringsforvaltningsselskabet og depotselskabet er underlagt kontrol af Finanstilsynet samt lovpligtig revision af generalforsamlingsvalgt revisor.

Der er etableret kontrolprocedurer og forretningsgange, der skal reducere risici for fejl i drift, herunder procedurer og beredskabsplaner for it-driften.

Der er fra ledelsens side løbende opmærksomhed på at sikre, at de nødvendige ressourcer til enhver tid er til rådighed i form af kompetencer og værktøjer.

Den daglige drift varetages af investeringsforvaltningsselskabet Invest Administration A/S. Selskabet har foretaget en omorganisering, som blandt andet har betydet, at direktionen og hovedparten af de nuværende medarbejdere er blevet ansat i løbet af 2006 og 2007. Direktionen og de enkelte medarbejdere har forud for ansættelsen været beskæftiget inden for samme eller nært beslægtede områder i forhold til deres nuværende beskæftigelse.

### Skattemæssige forhold vedrørende udlodning

Alle afdelinger i foreningen er udloddende, idet Danske Aktier Pension som den eneste afdeling beskattes efter summarisk udlodning, jf. omtale nedenfor. I almindeligt udloddende afdelinger indgår renter og udbytter samt realiserede skattemæssige kursgevinster/-tab med fradrag af omkostninger i udlodningen, der udbetales kontant efter generalforsamlingens godkendelse.

For Danske Aktier Pension sker den summariske udlodning ved, at der beregnes udlodning efter lagerprincippet, hvilket medfører, at der sker løbende beskatning af renter og udbytter samt realiserede og urealiserede kursgevinster/-tab med fradrag af omkostninger. Ved summarisk udlodning vil der normalt ikke ske kontant udlodning, men beskatning af investorerne vil alligevel blive foretaget.

Summarisk udlodning vil for frie midler medføre, at investor likviditetsmæssigt vil blive belastet i modsætning til den almindelige udlodning, idet en udlodning, der ikke udbetales kontant, beskattes. Afkast fra pensionsmidler beskattes anset udlodningsformen med 15%, der trækkes i pensionsmidlerne og således ikke her og nu belaster investor likviditetsmæssigt.

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

## Ledelsesberetning

### Afdelingernes resultat

#### Afdeling KORTE OBLIGATIONER

Afdelingen gav i 2007 et afkast på 3,16%, hvilket er meget tilfredsstillende set i lyset af det lave danske renteniveau. Den indre værdi steg til 101,40 mod 100,52 ultimo 2006. Afdelingens formue blev reduceret med knap 7 mio.kr. fra 334 mio.kr. til 327 mio.kr. blandt andet som følge af nettoindløsninger til en værdi af ca. 37 mio.kr.

Bestyrelsen foreslår, at der for 2007 udloddes 3,50% i udbytte, svarende til kr. 3,50 pr. andel af kr. 100. For 2006 blev udloddet 2,25% i udbytte.

Afdelingens investeringspolitik skal sikre en høj kursmæssig stabilitet, også i tilfælde af stigende renteniveau. Dette opnås ved at afdelingen fokuserer på at holde porteføljens korrigerede varighed på op til højst 4 år. I gennem året har afdelingen ligget med en varighed i den lave ende. I 4. kvartal 2007 er varigheden forøget fra 0,4 år til 1,5 år. Renteudviklingen på det danske obligationsmarked påvirkede derfor kun i mindre grad afdelingen i løbet af året.

#### Forventninger

På baggrund af en mulig afdæmpning af den globale vækst ventes uændret til faldende korte renter for Europa set under et i 2008, og dermed også i Danmark. Styrken i rentefaldet vil dog være beskedent på baggrund af, at væksten i Europa fortsat er relativ høj. Herudover er der mulighed for en stejlere rentestruktur fra en stigende inflation, bl.a. på baggrund af de stigende oliepriser.

#### Hoved- og nøgletal de seneste 5 år for Afdeling KORTE OBLIGATIONER

Hovedtal i mio.kr.	2003	2004	2005	2006	2007
Årets nettoresultat	5,9	6,3	5,3	6,2	10,2
Medlemmernes formue inkl. udlodning til medlemmerne for året	224,9	277,3	311,4	334,2	326,6
Cirkulerende andele (nominel værdi)	215,5	268,0	305,0	332,5	322,1
<b>Nøgletal (pr. andel)</b>					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	104,37	103,46	102,11	100,52	101,40
Udlodning pr. andel, kr.	3,50	3,25	3,50	2,25	3,50
Årets afkast i %	3,41	2,53	1,86	1,92	3,16
Sharpe ratio 5 års gennemsnit	-	-	-	0,36	-0,24
Standardafvigelse 5 års gennemsnit	-	-	-	0,98	0,82
Omkostningsprocent	0,56	0,56	0,54	0,52	0,55
Omsætningshastighed	0,03	0,23	0,75	1,29	0,68
Årlig Omkostning i Procent (ÅOP)				0,63	0,64
<b>Benchmark</b>					
Ingen	-	-	-	-	-



## Ledelsesberetning

### Afdeling OBLIGATIONER

Afdelingen gav i 2007 et afkast på 2,38%, hvilket er tilfredsstillende i forhold til det lave danske renteniveau. Den indre værdi faldt moderat fra 90,17 ultimo 2006 til 89,52 ved dette regnskabsårs udgang. Afdelingens formue blev reduceret med 64 mio.kr. i løbet af året til 641 mio.kr. ved årets udgang. Der blev foretaget nettoindløsninger i årets løb til en værdi af i alt 82 mio.kr.

Bestyrelsen foreslår, at der for 2007 udloddes 3,75% i udbytte, svarende til kr. 3,75 pr. andel af kr. 100. I 2006 blev udloddet 2,75% i udbytte. I de seneste 5 år har udbyttet i gennemsnit ligget på 3,70%.

Afdelingens investeringspolitik fokuserer på det mellemlange obligationssegment. Porteføljens korrigerede varighed kan variere mellem 2 og 6 år. Porteføljen har gennem året ligget i den forsigtige ende af intervallet med en moderat forøgelse af varighed mod årets slutning. Porteføljen blev dermed relativt til en neutral strategi mindre belastet af rentestigningerne i årets første halvdel.

#### Forventninger

På baggrund af en mulig afdæmpning af den globale vækst ventes uændret til faldende korte renter for Europa set under et i 2008, og dermed også i Danmark. Styrken i rentefaldet tegner dog til at blive beskedent på baggrund af, at væksten i Europa fortsat er relativ høj. Herudover er der mulighed for en stejlere rentestruktur fra en stigende inflation, bl.a. på baggrund af de stigende oliepriser.

#### Hoved- og nøgletal de seneste 5 år for Afdeling OBLIGATIONER

Hovedtal i mio.kr.	2003	2004	2005	2006	2007
Årets nettoresultat	16,7	15,2	15,7	6,0	15,7
Medlemmernes formue inkl. udlodning til medlemmerne for året	377,9	473,3	609,8	705,4	640,6
Cirkulerende andele (nominel værdi)	397,8	505,1	659,0	782,3	715,6
<b>Nøgletal (pr. andel)</b>					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	95	93,7	92,54	90,17	89,52
Udlodning pr. andel, kr.	4,75	4,00	3,25	2,75	3,75
Årets afkast i %	4,99	3,73	3,09	1,03	2,38
Sharpe ratio 5 års gennemsnit	0,33	1,12	1,20	0,88	0,16
Standardafvigelse 5 års gennemsnit	2,48	1,90	1,83	1,70	1,54
Omkostningsprocent	0,56	0,56	0,55	0,52	0,53
Omsætningshastighed	1,16	1,17	1,00	1,02	0,87
Årlige Omkostning i Procent (ÅOP)				0,62	0,63
<b>Benchmark</b>					
Ingen	-	-	-	-	-

## Ledelsesberetning

### Afdeling LANGE OBLIGATIONER

Afdelingen gav i 2007 et tilfredsstillende afkast på 1,16%. Afkastet skal ses i sammenhæng med rentestigninger på de danske obligationsmarked i løbet af 2007. Den indre værdi faldt fra 102,39 ultimo 2006 til 100,05 ved dette regnskabsårs udgang. Afdelingens formue blev forøget fra 49 mio.kr. til 55 mio.kr. Der blev foretaget nettoemissioner til en værdi af 7 mio.kr. henover året.

Bestyrelsen foreslår, at der for 2007 udloddes 4,0% i udbytte, svarende til kr. 4,00 pr. andel af kr. 100. For 2006 blev udloddet 3,50% i udbytte.

Afdelingens investeringspolitik fokuserer på det lange obligationssegment. Porteføljens korrigerede varighed kan variere mellem 4 og 8 år. Den lange horisont gør afdeling generelt mere følsom over for kursfald/-stigninger end foreningens 2 øvrige afdelinger med danske obligationer.

#### Forventninger

På baggrund af en mulig afdæmpning af den globale vækst ventes uændret til faldende korte renter for Europa set under et i 2008, og dermed også i Danmark. Styrken i rentefaldet tegner dog til at blive beskedent på baggrund af, at væksten i Europa fortsat er relativ høj. Herudover er der mulighed for en stejlere rentestruktur fra en stigende inflation, bl.a. på baggrund af de stigende oliepriser. Såfremt likviditetssituationen normaliseres igen er der mulighed for en indsnævring af spændet mellem renterne på statsobligationer og obligationer med kreditrisiko/realkreditobligationer.

#### Hoved- og nøgletal de seneste 5 år for Afdeling LANGE OBLIGATIONER

Hovedtal i mio.kr.	2003	2004	2005	2006	2007
Årets nettoresultat	0,4	1,1	1,3	0,3	0,6
Medlemmernes formue inkl. udlodning til medlemmerne for året	20,4	26,5	42,2	49,1	54,8
Cirkulerende andele (nominel værdi)	20,0	25,0	40,0	48,0	54,8
<b>Nøgletal (pr. andel)</b>					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	102,08	106,09	105,44	102,39	100,05
Udlodning pr. andel, kr.	1,25	4,50	3,75	3,50	4,00
Årets afkast i %	2,08	5,19	3,70	0,76	1,16
Sharpe ratio 3 års gennemsnit	-	-	-	0,39	-0,52
Standardafvigelse 3 års gennemsnit	-	-	-	1,89	2,25
Omkostningsprocent	0,27	0,59	0,58	0,71	0,72
Omsætningshastighed	0,35	1,07	0,82	0,79	0,50
Årlige Omkostning i Procent (ÅOP)				0,80	0,81
<b>Benchmark</b>					
Ingen	-	-	-	-	-

Afdelingen er stiftet 18. juni 2003. År 2003 omfatter perioden 30. juli - 31. december 2003.

## Ledelsesberetning

### Afdeling DANMARK

Afdelingen gav i 2007 et afkast på 0,69%. Den indre værdi faldt fra 445,12 ultimo 2006 til 423,70 ved dette regnskabsårs udgang. Afdelingens formue blev reduceret fra 244 mio.kr. til 238 mio.kr. Hovedparten af formuestigningen skyldes kursstigninger. Der blev foretaget nettoemissioner til en værdi af 6 mio.kr. henover året.

Bestyrelsen foreslår, at der for 2007 udloddes 63,50% i udbytte, svarende til kr. 63,50 pr. andel af kr. 100, svarende til ca. 15% af kursværdien. For 2006 blev udloddet 26,25% i udbytte. Den høje udlodning skal ses i lyset af de seneste års stigninger i de danske aktier samt i at afdelingens portefølje mod slutningen af året blev omlagt til en mere defensiv struktur. Afdelingen investerer i fortrinsvis i de større børsnoterede selskaber. Afdelingens benchmark, der opgøres uden omkostninger, steg i årets løb med knap 8%. Forskellen skyldes blandt andet kursfald på en række aktier indenfor sundhedssektoren. Afdelingen har derfor ikke performeret fuldt tilfredsstillende i året. Mod slutningen af året er strategien i afdelingen justeret til mere neutral baseret på de større selskaber.

### Forventninger

Det danske aktiemarked forventes at være usikkert i 2008, hvor risikoen bl.a. vil være knyttet til udviklingen i den internationale økonomi og usikkerheden på boligmarkedet. Efter de betydelige negative korrektioner omkring årsskiftet 2007/2008 ventes en gradvis stabilisering og et positivt potentiale set i lyset af renteniveauet og virksomhedernes nuværende indtjeningsniveau. Dette understøttes af et positivt konjunkturbillede for Danmark i 2008.

### Hoved- og nøgletal de seneste 5 år for Afdeling DANMARK

Hovedtal i mio.kr.	2003	2004	2005	2006	2007
Årets nettoresultat	33,1	35,8	71,7	59,7	2,5
Medlemmernes formue inkl. udlodning til medlemmerne for året	144,0	167,8	214,6	243,9	237,7
Cirkulerende andele (nominel værdi)	71,5	67,4	59,8	54,8	56,1
<b>Nøgletal (pr. andel)</b>					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	201,27	248,86	358,91	445,12	423,70
Udlodning pr. andel, kr.	2,75	1,00	19,75	26,25	63,50
Årets afkast i %	28,27	25,21	44,74	30,29	0,69
Sharpe ratio 5 års gennemsnit	0,08	0,10	0,28	0,84	1,47
Standardafvigelse 5 års gennemsnit	20,00	19,60	18,46	16,21	13,20
Omkostningsprocent	1,27	1,45	1,42	1,32	1,23
Omsætningshastighed	0,51	0,35	0,17	0,07	0,69
Årlige Omkostning i Procent (ÅOP)				1,54	1,65
<b>Benchmark</b>					
KAX-totalindeks	30,04	-	-	-	
OMX København Totalindeks Cap (inkl. udb.)	-	28,51	45,36	31,31	7,97
Sharpe ratio 5 års gennemsnit	0,03	0,22	0,47	1,12	1,83
Standardafvigelse 5 års gennemsnit	18,03	18,02	17,56	14,90	12,31

## Ledelsesberetning

### Afdeling EUROPA

Afdelingen gav i 2007 et afkast på 7,93%. Den indre værdi steg fra 226,56 ultimo 2006 til 243,01 ved dette regnskabsårs udgang. Afdelingens formue øgedes fra 180 mio.kr. til 182 mio.kr. For året som helhed androg nettoindløsninger knap 11 mio.kr.

Bestyrelsen foreslår, at der for 2007 udloddes 3,75% i udbytte, svarende til kr. 3,75 pr. andel af kr. 100. For 2006 udloddedes 1,50% i udbytte.

Afdelingen investerer i børsnoterede europæiske aktier. Afdelingen anvender MSCI Europa inkl. udbytte som referenceindeks, der i danske kroner steg 2,72% i 2007. Afdelingen opnåede således et meget tilfredsstillende merafkast på knap 5 pct. point.

### Forventninger

Der forventes stor usikkerhed på aktiemarkedene i 2008. Risikoen på aktierne vil bl.a. være knyttet til forventningsdannelsen i den internationale økonomi og usikkerheden på boligmarkedet. Efter de betydelige negative korrektioner omkring årsskiftet 2007/2008 ventes en gradvis stabilisering og et positivt potentiale set i lyset af renteniveauet og virksomhedernes nuværende indtjeningsniveau. For Europa set under et ventes herudover et beskedent fald i den økonomiske vækst.

### Hoved- og nøgletal de seneste 5 år for Afdeling EUROPA

Hovedtal i mio.kr.	2003	2004	2005	2006	2007
Årets nettoresultat	8,9	9,7	33,5	23,7	14,2
Medlemmernes formue inkl. udlodning til medlemmerne for året	123,7	122,3	155,3	179,9	182,4
Cirkulerende andele (nominel værdi)	84,3	78,1	78,3	79,4	75,1
<b>Nøgletal (pr. andel)</b>					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	146,64	156,53	198,38	226,56	243,01
Udlodning pr. andel, kr.	2,00	1,00	2,00	1,50	3,75
Årets afkast i %	8,30	8,15	27,53	15,24	7,93
Sharpe ratio 5 års gennemsnit	-0,46	-0,82	-0,45	-0,03	0,93
Standardafvigelse 5 års gennemsnit	20,10	17,83	17,24	15,51	10,22
Omkostningsprocent	1,42	1,77	1,76	1,67	1,57
Omsætningshastighed	1,26	1,15	1,38	1,81	0,17
Årlige Omkostning i Procent (ÅOP)				4,31	2,06
<b>Benchmark</b>					
MSCI Europa inkl. udbytte	15,48	12,07	26,43	19,54	2,72
Sharpe ratio 5 års gennemsnit	-0,33	-0,55	-0,24	0,21	1,06
Standardafvigelse 5 års gennemsnit	18,56	17,35	17,10	15,83	10,49

## Ledelsesberetning

### Afdeling VERDEN

Afdelingen gav i 2007 et meget tilfredsstillende afkast på 2,98%. Afdelingens benchmark, MSCI Verden incl. udbytter, faldt i samme periode med 1,63%. Afdelingens indre værdi steg fra 234,44 ultimo 2006 til 240,41 ved dette regnskabsårs udgang. Afdelingens formue ændredes fra 125 mio.kr. ved årets begyndelse til 102 mio.kr., hvilket er begrundet i nettoindløsninger i afdelingen i årets løb på 27 mio.kr.

Bestyrelsen foreslår, at der for 2007 udloddes 1,75% i udbytte, svarende til kr. 1,75 pr. andel af kr. 100. I 2006 var udlodningen på 1,00%.

Afdelingen kan investere i aktier på anerkendte børser over hele verden. Afdelingen har haft relativt størst vægt på selskaber USA og Europa, der også har den største vægt i afdelingens referenceindeks, MSCI World inkl. udbytte. Det har bl.a. været udvælgelse af større aktieselskaber samt en stabilitet i porteføljevalget, der har påvirket resultatet positivt.

### Forventninger

Der forventes stor usikkerhed på aktiemarkederne i 2008. Risikoen på aktierne vil bl.a. være knyttet til forventningsdannelsen i den internationale økonomi og usikkerheden på boligmarkedet herunder specielt usikkerheden i USA. Efter de betydelige negative korrektioner omkring årsskiftet 2007/2008 ventes en gradvis stabilisering og et positivt potentiale set i lyset af renteniveauet og virksomhedernes nuværende indtjeningsniveau. Vækstbilledet i USA rummer betydelige risici, mens det økonomiske billede for Europa set under et ventes at udvise et beskedent fald i den økonomiske vækst. herunder specielt usikkerheden i USA.

### Hoved- og nøgletal de seneste 5 år for Afdeling VERDEN

Hovedtal i mio.kr.	2003	2004	2005	2006	2007
Årets nettoresultat	2,2	2,8	26,5	-2,5	3,6
Medlemmernes formue inkl. udlodning til medlemmerne for året	126,0	120,6	140,7	125,0	101,6
Cirkulerende andele (nominel værdi)	65,7	62,0	59,0	53,3	42,3
<b>Nøgletal (pr. andel)</b>					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	191,64	194,62	238,52	234,44	240,41
Udlodning pr. andel, kr.	1,50	-	-	1,00	1,75
Årets afkast i %	1,67	2,30	22,56	-1,71	2,98
Sharpe ratio 5 års gennemsnit	-0,43	-0,97	-0,60	-0,52	0,22
Standardafvigelse 5 års gennemsnit	21,04	18,18	17,62	15,42	10,42
Omkostningsprocent	1,41	1,72	1,72	1,69	1,66
Omsætningshastighed	1,33	0,85	1,10	1,68	0,06
Årlige Omkostning i Procent (ÅOP)				4,05	2,02
<b>Benchmark</b>					
MSCI World inkl. udbytte	10,95	6,35	26,51	7,34	-1,63
Sharpe ratio 5 års gennemsnit	-0,32	-0,69	-0,34	-0,08	0,65
Standardafvigelse 5 års gennemsnit	19,07	17,36	16,48	14,30	9,79

## Ledelsesberetning

### Afdeling NORDAMERIKA

Afdelingen gav i 2007 et afkast på -5,68%. Den indre værdi faldt fra 95,0 ultimo 2006 til 88,7 ved dette regnskabsårs udgang. Afdelingens formue steg fra 29 mio.kr. ved årets begyndelse til 44 mio.kr. ultimo året Formueændringen skyldes primært en tilgang på ca. 20 mio.kr. fra fusionen med afdeling TEKNOLOGI medio 2007.

Bestyrelsen foreslår, at der for 2007 udloddes 3,75% i udbytte, svarende til kr. 3,75 pr. andel af kr. 100. I 2006 blev udloddet 1,00%.

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier noteret på de amerikanske børser. Afdelingens benchmark er aktieindekset S&P 500, der i 2007 faldt med 4,83% målt i danske kroner inkl. udbytte. Afdelingens afkast fulgte pænt med denne udvikling specielt i betragtning af, at benchmarket opgøres uden de med porteføljeplejen knyttede omkostninger.

### Forventninger

Der forventes stor usikkerhed på aktiemarkedene i 2008. Vækstbilledet i USA rummer betydelige risici og risikoen på aktierne vil bl.a. være knyttet til forventningsdannelsen i den internationale økonomi og usikkerheden på boligmarkedet herunder specielt usikkerheden i USA. På baggrund af den makroøkonomiske situation har den amerikanske centralbank foretaget nedsættelser af de styrende renter, hvilket forventes at fortsætte alt efter styrken i den økonomiske afmatning i 2008.

### Hoved- og nøgletal de seneste 5 år for Afdeling NORDAMERIKA

Hovedtal i mio.kr.	2003	2004	2005	2006	2007
Årets nettoresultat	0,9	-0,7	6,5	-1,3	-3,2
Medlemmernes formue inkl. udlodning til medlemmerne for året	37,0	34,6	38,2	29,0	43,8
Cirkulerende andele (nominel værdi)	44,4	42,2	38,8	30,5	49,4
<b>Nøgletal (pr. andel)</b>					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	83,29	81,90	98,55	95,00	88,66
Udlodning pr. andel, kr.	-	-	-	1,00	3,75
Årets afkast i %	4,94	-1,67	20,33	-3,60	-5,68
Sharpe ratio 5 års gennemsnit 1)	-	-	0,46	0,22	-0,03
Standardafvigelse 5 års gennemsnit 1)	-	-	10,76	8,79	10,06
Omkostningsprocent	1,40	1,83	1,79	1,96	1,64
Omsætningshastighed	0,76	1,02	0,78	1,48	0,71
Årlige Omkostning i Procent (ÅOP)				3,91	2,63
<b>Benchmark</b>					
S&P 500 index	5,34	1,03	21,22	3,50	-4,83
Sharpe ratio 5 års gennemsnit 1)	-	-	0,69	0,73	0,27
Standardafvigelse 5 års gennemsnit 1)	-	-	10,74	8,33	10,35

Bemærk: 1) For årene før 2007 er vist 3 års gennemsnit

## Ledelsesberetning

### Afdeling DANSKE AKTIER PENSION

Afdelingen gav i 2007 et afkast på -0,16%. Den indre værdi faldt fra 248,12 ultimo 2006 til 247,71 ved dette regnskabsårs udgang. Afdelingens formue steg fra 14 mio.kr. ved årets begyndelse til 15 mio.kr. ultimo året. For hele året var der således tale om en nettoemission på 1 mio.kr.

Afdelingen er udloddende med summarisk udlodningsopgørelse, og dermed ikke forpligtet til at foretage kontant minimumsudlodning. Da afdelingen er målrettet pensionsopsparing, foreslår bestyrelsen, at der for 2007 ikke foretages udlodning.

Afdelingens investerer i børsnoterede danske aktier. Afdelingens benchmark steg med knap 8% i 2007. Forskellen skyldes blandt andet kursfald på en række aktier indenfor sundhedssektoren. Afdelingen har derfor ikke performet fuldt tilfredsstillende i året. Mod slutningen af året er strategien i afdelingen justeret til mere neutral baseret på de større selskaber.

#### Forventninger

Der forventes stor usikkerhed på aktiemarkedene i 2008. Risikoen på aktierne vil bl.a. være knyttet til forventningsdannelsen i den internationale økonomi og usikkerheden på boligmarkedet. Efter de betydelige negative korrektioner omkring årsskiftet 2007/2008 ventes en gradvis stabilisering og et positivt potentiale set i lyset af renteniveauet og virksomhedernes nuværende indtjeningsniveau. Dette understøttes af et forsat positivt konjunkturbillede for dansk økonomi i resten af 2008.

#### Hoved- og nøgletal de seneste 5 år for Afdeling DANSKE AKTIER PENSION

Hovedtal i mio.kr.	2003	2004	2005	2006	2007
Årets nettoresultat	7,9	12,9	29,9	4,6	-0,1
Medlemmernes formue inkl. udlodning til medlemmerne for året	31,5	54,9	32,2	14,0	15,0
Cirkulerende andele (nominel værdi)	31,4	40,1	15,7	5,7	6,1
<b>Nøgletal (pr. andel)</b>					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	100,35	136,81	205,94	248,12	247,71
Udlodning pr. andel, kr.	-	-	-	-	-
Årets afkast i %	26,93	36,33	50,53	20,48	-0,16
Sharpe ratio 5 års gennemsnit 1)	-	-	2,15	2,41	1,44
Standardafvigelse 5 års gennemsnit 1)	-	-	13,86	11,58	13,88
Omkostningsprocent	1,83	1,67	1,66	2,20	2,23
Omsætningshastighed	0,80	0,60	0,29	0,47	0,15
Årlige Omkostning i Procent (ÅOP)				2,71	2,44
<b>Benchmark</b>					
OMX København Totalindeks	30,04	-	-	-	-
OMX København Totalindeks Cap (inkl. udb.)	-	28,51	45,36	31,31	7,97
Sharpe ratio 5 års gennemsnit 1)	-	-	2,24	2,82	1,83
Standardafvigelse 5 års gennemsnit 1)	-	-	12,70	9,76	12,31

Bemærk: 1) For årene før 2007 er vist 3 års gennemsnit. Afdelingen blev stiftet i 2002.

## Ledelsesberetning

### **Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere**

#### ***Aftale om depotbankfunktion***

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

#### ***Aftale om administration***

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

#### ***Aftaler om markedsføring og formidling***

Foreningen har aftale med Lån & Spar Bank A/S om, at banken til enhver tid med udgangspunkt i kundernes behov formidler salg af investeringsbeviser i foreningens afdelinger samt opbevarer investeringsbeviserne, når ejerne ønsker det.

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

Foreningen har aftale med Lån & Spar Bank A/S om ydelse af investeringsrådgivning. Aftalen indebærer, at Lån & Spar Bank A/S yder rådgivning til foreningens investeringsforvaltningsselskab Invest Administration A/S om handler m.v. i de enkelte afdelinger, som Lån & Spar Bank A/S anser for fordelagtige som led i porteføljestyningen. For de tre afdelinger, der investerer i udenlandske aktier, har Lån & Spar Bank A/S indgået underrådgivningsaftale med Fondsmæglerselskabet af 2004 A/S.

Der skal tilstræbes et tilfredsstillende afkast med samtidig hensyntagen til afdelingernes investeringsområde samt fornøden risikospredning. Investeringsområde fremgår af vedtægterne samt i de retningslinier, som foreningens bestyrelse har fastlagt individuelt for de enkelte afdelinger.

De enkelte forslag til investeringer og afhændelser forelægges investeringsforvaltningsselskabet, som tager stilling til, om de skal føres ud i livet.



## Ledelsesberetning

### ***Aftale om prisstillelse i markedet***

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

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

### ***Aftale om aktiebog***

Foreningen har aftalt med Lån & Spar Bank A/S, at banken på vegne af foreningen fører den såkaldte aktiebog, 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.

### Ledespåtegning

Bestyrelse og direktør har dags dato aflagt årsrapporten for 2007 for Investeringsforeningen LÅN & SPAR RATIONEL INVEST.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2007 samt resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 2007.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Frederiksberg, den 26. februar 2008

### Invest Administration A/S

Preben Iversen

Ulla Heurlin

### Bestyrelse

Nis Jul Clausen  
(formand)

Bodil Rosenbeck  
(næstformand)

Anker Christoffersen

Leif R. Møller

Kirsten Stallknecht

### Den uafhængige revisors påtegning

#### Til medlemmerne i Investeringsforeningen LÅN & SPAR RATIONEL INVEST

Vi har revideret årsrapporten for Investeringsforeningen LÅN & SPAR RATIONEL INVEST for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2007, omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelser, balancer og noter. Årsrapporten aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

#### Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

#### Revisors ansvar og den udførte revision

Vort ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten på grundlag af vor revision. Vi har udført vor revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for foreningens udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

#### Konklusion

Det er vor opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2007 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

København, den 26. februar 2008

#### Grant Thornton

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Hans Frederik Carøe  
statsautoriseret revisor

Claus Herschend  
statsautoriseret revisor

## Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Investeringsforeningen LÅN & SPAR RATIONEL INVEST aflægges i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive opsparingsordninger m.v. og bekendtgørelse om investeringsforeningers og specialforeningers regnskaber nr. 723 af 7. juli 2005.

Der er ikke foretaget ændringer i den anvendte regnskabspraksis i forhold til årsrapporten 2006.

### Beløb i fremmed valuta

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

### Resultatopgørelsen

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

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

I opgørelsen af udlodningen er kursgevinster til rådighed for udlodning baseret på de realiserede skattepligtige gevinster, som beregnes i forhold til anskaffelsesværdien. Eventuelle fremførbare tab på aktier er fratrukket. I udlodningen, der opfylder ligningslovens § 16C, indgår tillige renter og udbytter med fradrag af administrationsomkostninger.

Administrationsomkostninger, der ikke umiddelbart kan henføres til den enkelte afdeling, er fordelt mellem afdelingerne i forhold 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 som en emissionsomkostning på formuen.

## Anvendt regnskabspraksis

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

### **Balancen**

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

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

### **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 medlemmernes 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 medlemmerne 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.

## Anvendt regnskabspraksis

### **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**

Omkostningsprocenten 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 finansielle instrumenter fratrukket den del af omsætningen der skyldes emissioner og indløsninger i afdelingen.

### **ÅOP**

ÅOP (Årlige omkostninger i procent) er et udtryk for summen af administrationsomkostninger i regnskabsåret i procent, direkte handelsomkostninger ved løbende drift i regnskabsåret i procent, samt (aktuelle maksimalt emissionstillæg i procent og maksimalt indløsningsfradrag i procent) / 7, idet 7 år anses som investors gennemsnitlige investeringshorisont.

### **Benchmarkafkast i procent**

Benchmarkafkastet beregnes som ændringen i kr. i det valgte markedsindeks for den pågældende afdeling i året.

## Resultatopgørelse

## Afdeling KORTE OBLIGATIONER

1.000 kr.	Note	2007	2006
Renteindtægter		10.719	9.307
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1</b>	<b>10.719</b>	9.307
Obligationer		1.353	-1.295
Handelsomkostninger	<b>2</b>	-68	-170
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>1.285</b>	-1.465
I alt indtægter		12.004	7.842
Administrationsomkostninger	<b>3</b>	-1.807	-1.674
<b>Resultat før skat</b>		10.197	6.168
Skat		0	0
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>10.197</b>	6.168
<b>Overskudsdisponering</b>			
Årets nettoresultat		10.197	6.168
Formuebevægelser		415	406
Til disposition		10.612	6.574
Til rådighed for udlodning	<b>4</b>	11.266	8.039
<b>Overført til formuen</b>		<b>-654</b>	-1.465

## Balance 31. december

1.000 kr.	Note	2007	2006
<b>AKTIVER</b>			
Indestående i depotselskab		14.999	4.770
<b>I alt likvide midler</b>		<b>14.999</b>	4.770
Noterede obligationer fra danske udstedere		303.213	321.727
<b>I alt obligationer</b>	<b>5</b>	<b>303.213</b>	321.727
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		8.768	8.112
Andre tilgodehavender		0	24
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>8.768</b>	8.136
<b>Aktiver i alt</b>	<b>6</b>	<b>326.980</b>	334.633
<b>PASSIVER</b>			
<b>Medlemmernes formue</b>	<b>7</b>	<b>326.616</b>	334.233
Skyldige omkostninger	<b>8</b>	364	400
<b>I alt anden gæld</b>		<b>364</b>	400
<b>Passiver i alt</b>		<b>326.980</b>	334.633

**Noter**

**Afdeling KORTE OBLIGATIONER**

**1.000 kr.** **2007** **2006**

**NOTE 1 Renter og udbytter**

Indestående i depotselskab	134	130
Noterede obligationer fra danske udstedere	10.585	9.177
	<u>10.719</u>	<u>9.307</u>

**NOTE 2 Handelsomkostninger**

Bruttohandelsomkostninger	78	189
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-10	-19
Handelsomkostninger ved løbende drift	<u>68</u>	<u>170</u>

**1.000 kr.** **2007** **2006**

	<b>Direkte</b>	<b>Fælles</b>	<b>Direkte</b>	<b>Fælles</b>
--	----------------	---------------	----------------	---------------

**NOTE 3 Administrationsomkostninger**

Honorar til bestyrelse m.v.	0	46	0	44
Revisionshonorar til revisorer	0	109	0	85
Andre honorarer til revisorer	0	8	0	0
Markedsføringsomkostninger	353	13	335	18
Gebyrer til depotselskab	576	0	535	3
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	157	0	161	0
Øvrige omkostninger	421	124	344	149
I alt opdeltede administrationsomkostninger	<u>1.507</u>	<u>300</u>	<u>1.375</u>	<u>299</u>
I alt administrationsomkostninger		<u>1.807</u>		<u>1.674</u>

Investeringsforvaltningsselskabets samlede vederlag for regnskabsåret 2007 udgør t.kr. 401

**1.000 kr.** **2007** **2006**

**NOTE 4 Til rådighed for udlodning**

Renter og udbytte	10.719	9.307
Kursgevinst til udlodning	1.939	0
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.807	-1.674
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-143	257
Udlodning overført fra sidste år	558	149
I alt til rådighed for udlodning	<u>11.266</u>	<u>8.039</u>
Heraf foreslået udlodning	-11.274	-7.481
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	8	-558
	<u>0</u>	<u>0</u>

**NOTE 5 Obligationer**

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

**Procent** **2007** **2006**

**NOTE 6 Aktiver**

<i>Fordeling af finansielle instrumenter</i>			
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,7	96,1	
Øvrige finansielle instrumenter	7,3	3,9	
	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 13,0% placeret i statsobligationer og 86,0% i realkreditobligationer.



Afdeling KORTE OBLIGATIONER

	Cirku- lerende andele 2007 (stk.)	Formue- værdi 2007 (1.000 kr.)	Cirku- lerende andele 2006 (stk.)	Formue- værdi 2006 (1.000 kr.)
<b>NOTE 7 Medlemmernes formue</b>				
Medlemmernes formue, primo	3.325.000	334.233	3.050.000	311.434
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-7.481		-10.675
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		297		175
Emissioner i året	265.000	26.434	375.000	32.262
Indløsninger i året	-369.000	-37.073	-100.000	-5.133
Emissionstillæg		6		16
Indløsningsfradrag		13		5
Handelsomkostninger ved emission og indløsninger		-10		-19
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		143		-257
Overført til udlodning fra sidste år		-558		-149
Overførsel af udlodning til næste år		-8		558
Foreslået udlodning		11.274		7.481
Overført fra resultatopgørelsen		-654		-1.465
I alt medlemmernes formue	3.221.000	326.616	3.325.000	334.233

1.000 kr.

2007

2006

**NOTE 8 Skyldige omkostninger**

Skyldige omkostninger		364	400
		364	400

## Resultatopgørelse

## Afdeling OBLIGATIONER

1.000 kr.	Note	2007	2006
Renteindtægter		28.688	23.054
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1</b>	<b>28.688</b>	<b>23.054</b>
Obligationer		-9.222	-13.517
Handelsomkostninger	<b>2</b>	-247	-283
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>-9.469</b>	<b>-13.800</b>
I alt indtægter		19.219	9.254
Administrationsomkostninger	<b>3</b>	-3.557	-3.270
<b>Resultat før skat</b>		<b>15.662</b>	<b>5.984</b>
Skat		0	0
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>15.662</b>	<b>5.984</b>
<b>Overskudsdisponering</b>			
Årets nettoresultat		15.662	5.984
Formuebevægelser		383	1.461
Til disposition		16.045	7.445
Til rådighed for udlodning	<b>4</b>	26.809	23.394
<b>Overført til formuen</b>		<b>-10.764</b>	<b>-15.949</b>

## Balance 31. december

1.000 kr.	Note	2007	2006
<b>AKTIVER</b>			
Indestående i depotselskab		28.374	24.538
<b>I alt likvide midler</b>		<b>28.374</b>	<b>24.538</b>
Noterede obligationer fra danske udstedere		600.182	669.988
<b>I alt obligationer</b>	<b>5</b>	<b>600.182</b>	<b>669.988</b>
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		12.672	11.720
Andre tilgodehavender		0	26
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>12.672</b>	<b>11.746</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>6</b>	<b>641.228</b>	<b>706.272</b>
<b>PASSIVER</b>			
<b>Medlemmernes formue</b>	<b>7</b>	<b>640.557</b>	<b>705.371</b>
Skyldige omkostninger	<b>8</b>	671	901
<b>I alt anden gæld</b>		<b>671</b>	<b>901</b>

## Årsregnskab 1. januar - 31. december 2007

<b>Passiver i alt</b>	<u>641.228</u>	<u>706.272</u>		
<b>Noter</b>	<b>Afdeling OBLIGATIONER</b>			
<b>1.000 kr.</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>		
<b>NOTE 1 Renter og udbytter</b>				
Indestående i depotselskab	183	260		
Noterede obligationer fra danske udstedere	28.505	22.794		
	28.688	23.054		
<b>NOTE 2 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	269	316		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-22	-33		
Handelsomkostninger ved løbende drift	247	283		
<b>1.000 kr.</b>				
	<b>2007</b>	<b>2006</b>		
	<b>Direkte Fælles</b>	<b>Direkte Fælles</b>		
<b>NOTE 3 Administrationsomkostninger</b>				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	94	0	81
Revisionshonorar til revisorer	0	280	0	164
Andre honorarer til revisorer	0	15	0	21
Markedsføringsomkostninger	686	27	626	43
Gebyrer til depotselskab	1.154	0	1.112	4
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	323	0	313	0
Øvrige omkostninger	730	248	605	301
I alt opdelte administrationsomkostninger	2.893	664	2.656	614
I alt administrationsomkostninger	3.557		3.270	
Investeringsforvaltningsselskabets samlede vederlag for regnskabsåret 2007 udgør t.kr. 721.				
<b>1.000 kr.</b>			<b>2007</b>	<b>2006</b>
<b>NOTE 4 Til rådighed for udlodning</b>				
Renter og udbytte			28.688	23.054
Kursgevinst til udlodning			1.295	92
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning			-3.557	-3.270
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			-1.499	447
Udlodning overført fra sidste år			1.882	1.014
Regulering, fusion med Afdeling DANSKE OBLIGATIONER			0	2.057
I alt til rådighed for udlodning			26.809	23.394
Heraf foreslået udlodning			-26.833	-21.512
Heraf foreslået udlodning overført til næste år			24	-1.882
			0	0
<b>NOTE 5 Obligationer</b>				
Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.				
<b>Procent</b>			<b>2007</b>	<b>2006</b>
<b>NOTE 6 Aktiver</b>				
<i>Fordeling af finansielle instrumenter</i>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			93,6	94,9
Øvrige finansielle instrumenter			6,4	5,1
			100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 14,8% placeret i statsobligationer og 83,2% i realkreditobligationer.

## Årsregnskab 1. januar - 31. december 2007

### Afdeling OBLIGATIONER

	Cirku- lerende andele 2007 (stk.)	Formue- værdi 2007 (1.000 kr.)	Cirku- lerende andele 2006 (stk.)	Formue- værdi 2006 (1.000 kr.)
<b>NOTE 7 Medlemmernes formue</b>				
Medlemmernes formue, primo	7.822.503	705.371	6.590.000	609.842
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	0	0	80.233
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-21.512		-21.418
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		682		325
Emissioner i året	257.000	22.742	1.537.503	57.692
Indløsninger i året	-924.000	-82.408	-305.000	-27.296
Emissionstillæg		4		42
Indløsningsfradrag		38		0
Handelsomkostninger ved emission og indløsning		-22		-33
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		1.499		-447
Overført til udlodning fra sidste år		-1.882		-1.014
Overførsel af udlodning til næste år		-24		1.882
Foreslået udlodning		26.833		21.512
Overført fra resultatopgørelsen		-10.764		-15.949
I alt medlemmernes formue	7.155.503	640.557	7.822.503	705.371

**1.000 kr.**

**2007**

**2006**

### NOTE 8 Skyldige omkostninger

Skyldige omkostninger

671

901

671

901

## Resultatopgørelse

## Afdeling LANGE OBLIGATIONER

1.000 kr.	Note	2007	2006
Renteindtægter		2.564	1.881
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1</b>	<b>2.564</b>	<b>1.881</b>
Obligationer		-1.574	-1.199
Handelsomkostninger	<b>2</b>	-13	-17
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>-1.587</b>	<b>-1.216</b>
I alt indtægter		977	665
Administrationsomkostninger	<b>3</b>	-377	-327
<b>Resultat før skat</b>		<b>600</b>	<b>338</b>
Skat		0	0
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>600</b>	<b>338</b>
<b>Overskudsdisponering</b>			
Årets nettoresultat		600	338
Formuebevægelser		-93	141
Til disposition		507	479
Til rådighed for udlodning	<b>4</b>	2.310	1.695
<b>Overført til formuen</b>		<b>-1.803</b>	<b>-1.216</b>

## Balance 31. december

1.000 kr.	Note	2007	2006
<b>AKTIVER</b>			
Indestående i depotselskab		635	480
<b>I alt likvide midler</b>		<b>635</b>	<b>480</b>
Noterede obligationer fra danske udstedere		53.666	48.201
<b>I alt obligationer</b>	<b>5</b>	<b>53.666</b>	<b>48.201</b>
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		589	521
Andre tilgodehavender		0	10
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>589</b>	<b>531</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>6</b>	<b>54.890</b>	<b>49.212</b>
<b>PASSIVER</b>			
<b>Medlemmernes formue</b>	<b>7</b>	<b>54.827</b>	<b>49.146</b>
Skyldige omkostninger	<b>8</b>	63	66
<b>I alt anden gæld</b>		<b>63</b>	<b>66</b>

## Årsregnskab 1. januar - 31. december 2007

**Passiver i alt** 54.890 49.212

### Noter

### Afdeling LANGE OBLIGATIONER

**1.000 kr.** **2007** **2006**

#### NOTE 1 Renter og udbytter

Indestående i depotselskab	28	41
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.536	1.840
	<u>2.564</u>	<u>1.881</u>

#### NOTE 2 Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	15	21
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-2	-4
Handelsomkostninger ved løbende drift	<u>13</u>	<u>17</u>

**1.000 kr.** **2007** **2006**

	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
<b>NOTE 3 Administrationsomkostninger</b>				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	8	0	6
Revisionshonorar til revisorer	0	17	0	37
Andre honorarer til revisorer	0	1	0	0
Markedsføringsomkostninger	57	2	48	3
Gebyrer til depotselskab	94	0	92	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	26	0	22	0
Øvrige omkostninger	149	23	93	26
I alt opdeltede administrationsomkostninger	<u>326</u>	<u>51</u>	<u>255</u>	<u>72</u>
I alt administrationsomkostninger		<u>377</u>		<u>327</u>

Investeringsforvaltningsselskabets samlede vederlag for regnskabsåret 2007 udgør t.kr. 123

**1.000 kr.** **2007** **2006**

#### NOTE 4 Til rådighed for udlodning

Renter og udbytte	2.564	1.881
Kursgevinst til udlodning	0	0
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-377	-327
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	108	121
Udlodning overført fra sidste år	15	20
I alt til rådighed for udlodning	<u>2.310</u>	<u>1.695</u>
Heraf foreslået udlodning	-2.192	-1.680
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	<u>-118</u>	<u>-15</u>
	<u>0</u>	<u>0</u>

#### NOTE 5 Obligationer

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

**Procent** **2007** **2006**

#### NOTE 6 Aktiver

<i>Fordeling af finansielle instrumenter</i>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,8	97,9
Øvrige finansielle instrumenter	2,2	2,1
	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 29,1% placeret i statsobligationer og 68,8% i realkreditobligationer.

**Afdeling LANGE OBLIGATIONER**

	Cirku- lerende andele 2007 (stk.)	Formue- værdi 2007 (1.000 kr.)	Cirku- lerende andele 2006 (stk.)	Formue- værdi 2006 (1.000 kr.)
<b>NOTE 7 Medlemmernes formue</b>				
Medlemmernes formue, primo	480.000	49.146	400.000	42.176
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-1.680		-1.500
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-53		0
Emissioner i året	80.000	8.011	80.000	8.132
Indløsninger i året	-12.000	-1.200	0	0
Emissionstillæg		4		0
Indløsningsfradrag		1		4
Handelsomkostninger i forbindelse med emission og indløsning		-2		-4
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		108		-121
Overført til udlodning fra sidste år		-15		-20
Overførsel af udlodning til næste år		118		15
Foreslået udlodning		2.192		1.680
Overført fra resultatopgørelsen		-1.803		-1.216
I alt medlemmernes formue	548.000	54.827	480.000	49.146

**1.000 kr.**

**2007**

**2006**

**NOTE 8 Skyldige omkostninger**

Skyldige omkostninger

63

66

63

66

## Resultatopgørelse

## Afdeling DANMARK

1.000 kr.	Note	2007	2006
Renteindtægter		244	88
Udbytter		5.189	7.039
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1</b>	<b>5.433</b>	<b>7.127</b>
Kapitalandele		1.011	55.600
Handelsomkostninger	<b>2</b>	-713	-66
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>298</b>	<b>55.534</b>
I alt indtægter		5.731	62.661
Administrationsomkostninger	<b>3</b>	-3.148	-2.908
<b>Resultat før skat</b>		<b>2.583</b>	<b>59.753</b>
Skat	<b>4</b>	-72	-41
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>2.511</b>	<b>59.712</b>
<b>Overskudsdisponering</b>			
Årets nettoresultat		2.511	59.712
Formuebevægelser		-508	-1.222
Til disposition		2.003	58.490
Til rådighed for udlodning	<b>5</b>	35.752	14.505
<b>Overført til formuen</b>		<b>-33.749</b>	<b>43.985</b>

## Balance 31. december

1.000 kr.	Note	2007	2006
<b>AKTIVER</b>			
Indestående i depotselskab		1.010	6.000
<b>I alt likvide midler</b>		<b>1.010</b>	<b>6.000</b>
Noterede aktier fra danske selskaber		223.433	223.790
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		13.804	14.689
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>6</b>	<b>237.237</b>	<b>238.479</b>
Andre tilgodehavender		0	2
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>0</b>	<b>2</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>7</b>	<b>238.247</b>	<b>244.481</b>
<b>PASSIVER</b>			
<b>Medlemmernes formue</b>	<b>8</b>	<b>237.696</b>	<b>243.928</b>
Skyldige omkostninger	<b>9</b>	551	553



## Årsregnskab 1. januar - 31. december 2007

**I alt anden gæld**

**551**

553

**Passiver i alt**

**238.247**

244.481

### **Noter**

**Afdeling DANMARK**

**1.000 kr.**

**2007**

**2006**

#### **NOTE 1 Renter og udbytter**

Indestående i depotselskab	244	88
Noterede aktier fra danske selskaber	4.571	6.653
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	618	386
	5.433	7.127

#### **NOTE 2 Handelsomkostninger**

Bruttohandelsomkostninger	783	138
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-70	-72
Handelsomkostninger ved løbende drift	713	66

**1.000 kr.**

**2007**

**2006**

#### **NOTE 3 Administrationsomkostninger**

	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelse m.v.	0	36	0	31
Revisionshonorar til revisorer	0	83	0	82
Andre honorarer til revisorer	0	6	0	0
Markedsføringsomkostninger	1.155	10	859	13
Gebyrer til depotselskab	709	0	606	2
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	643	0	544	0
Øvrige omkostninger	418	88	763	8
I alt opdelte administrationsomkostninger	2.925	223	2.772	136
I alt administrationsomkostninger		3.148		2.908

Investeringsforvaltningsselskabets samlede vederlag for regnskabsåret 2007 udgør t.kr. 428.

**1.000 kr.**

**2007**

**2006**

#### **NOTE 4 Skat**

Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	72	41
	72	41

#### **NOTE 5 Til rådighed for udlodning**

Renter og udbytte	5.433	7.127
Ikke refunderbare udbytteskatter	-72	-41
Kursgevinst til udlodning	34.047	11.549
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.148	-2.908
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-628	-1.223
Udlodning overført fra sidste år	120	1
I alt til rådighed for udlodning	35.752	14.505
Heraf foreslået udlodning	-35.624	-14.385
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-128	-120
	0	0

#### **NOTE 6 Kapitalandele**

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

**Afdeling DANMARK**

**Procent** **2007** **2006**

**NOTE 7 Aktiver**

*Fordeling af finansielle instrumenter*

Børsnoterede finansielle instrumenter	99,6	97,5
Øvrige finansielle instrumenter	0,4	2,5
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 24,2% placeret i den finansielle sektor, 24,4% i sundhedspleje, 33,1% i industri og 18,3% i andre sektorer.

	<b>Cirku- lerende andele 2007 (stk.)</b>	<b>Formue- værdi 2007 (1.000 kr.)</b>	<b>Cirku- lerende andele 2006 (stk.)</b>	<b>Formue- værdi 2006 (1.000 kr.)</b>
--	--	---	--	---

**NOTE 8 Medlemmernes formue**

Medlemmernes formue, primo	548.000	243.928	598.000	214.631
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-14.385		-11.811
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-473		178
Emissioner i året	45.000	20.444	14.000	5.292
Indløsninger i året	-32.000	-14.349	-64.000	-24.117
Emissionstillæg		54		21
Indløsningsfradrag		36		94
Handelsomkostninger ved emission og indløsning		-70		-72
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		628		1.223
Overført til udlodning fra sidste år		-120		-1
Overførsel af udlodning til næste år		128		120
Foreslået udlodning		35.624		14.385
Overført fra resultatopgørelsen		-33.749		43.985
I alt medlemmernes formue	561.000	237.696	548.000	243.928

**1.000 kr.** **2007** **2006**

**NOTE 9 Skyldige omkostninger**

Skyldige omkostninger	551	553
	551	553

**Årsregnskab 1. januar - 31. december 2007**

**Resultatopgørelse**

**Afdeling EUROPA**

<b>1.000 kr.</b>	<b>Note</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>
Renteindtægter		70	73
Udbytter		5.970	4.152
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1</b>	<b>6.040</b>	<b>4.225</b>
Kapitalandele		11.817	26.369
Handelsomkostninger	<b>2</b>	-372	-3.921
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>11.445</b>	<b>22.448</b>
I alt indtægter		17.485	26.673
Administrationsomkostninger	<b>3</b>	-2.932	-2.871
<b>Resultat før skat</b>		<b>14.553</b>	<b>23.802</b>
Skat	<b>4</b>	-346	-100
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>14.207</b>	<b>23.702</b>
<b>Overskudsdisponering</b>			
Årets nettoresultat		14.207	23.702
Formuebevægelser		21	41
Til disposition		14.228	23.743
Til rådighed for udlodning	<b>5</b>	2.892	1.349
<b>Overført til formuen</b>		<b>11.336</b>	<b>22.394</b>

**Balance 31. december**

<b>1.000 kr.</b>	<b>Note</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>
<b>AKTIVER</b>			
Indestående i depotselskab		3.009	2.182
<b>I alt likvide midler</b>		<b>3.009</b>	<b>2.182</b>
Noterede aktier fra danske selskaber		4.654	4.719
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		174.583	173.196
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>6</b>	<b>179.237</b>	<b>177.915</b>
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		642	257
Andre tilgodehavender		1	2
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>643</b>	<b>259</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>7</b>	<b>182.889</b>	<b>180.356</b>
<b>PASSIVER</b>			
<b>Medlemmernes formue</b>	<b>8</b>	<b>182.381</b>	<b>179.887</b>
Skyldige omkostninger	<b>9</b>	508	469
<b>I alt anden gæld</b>		<b>508</b>	<b>469</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>182.889</b>	<b>180.356</b>

## Årsregnskab 1. januar - 31. december 2007

### Noter

### Afdeling EUROPA

**1.000 kr.** **2007**      **2006**

#### NOTE 1 Renter og udbytter

Indestående i depotselskab	70	73
Noterede aktier fra danske selskaber	146	150
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.824	4.002
	6.040	4.225

#### NOTE 2 Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	440	4.050
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-68	-129
Handelsomkostninger ved løbende drift	372	3.921

**1.000 kr.**

	<b>2007</b>		<b>2006</b>	
	<b>Direkte</b>	<b>Fælles</b>	<b>Direkte</b>	<b>Fælles</b>
<b>NOTE 3 Administrationsomkostninger</b>				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	26	0	25
Revisionshonorar til revisorer	0	62	0	72
Andre honorarer til revisorer	0	4	0	0
Markedsføringsomkostninger	1.051	7	693	10
Gebyrer til depotselskab	540	0	496	2
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	843	0	964	0
Øvrige omkostninger	327	72	515	94
I alt opdelte administrationsomkostninger	2.761	171	2.668	203
I alt administrationsomkostninger		2.932		2.871

Investeringsforvaltningsselskabets samlede vederlag for regnskabsåret 2007 udgør t.kr. 314

**1.000 kr.**

	<b>2007</b>	<b>2006</b>
<b>NOTE 4 Skat</b>		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	346	100
	346	100

#### NOTE 5 Til rådighed for udlodning

Renter og udbytte	6.040	4.225
Regulering til kontantprincip (udbytter)	-385	54
Ikke refunderbare udbytteskatter	-346	-100
Kursgevinst til udlodning	494	0
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.932	-2.871
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-137	-43
Udlodning overført fra sidste år	158	84
I alt til rådighed for udlodning	2.892	1.349
Heraf foreslået udlodning	-2.814	-1.191
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-78	-158
	0	0

#### NOTE 6 Kapitalandele

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor

## Årsregnskab 1. januar - 31. december 2007

### Afdeling EUROPA

Procent	2007	2006
<b>NOTE 7 Aktiver</b>		
<i>Fordeling af finansielle instrumenter</i>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,0	98,6
Øvrige finansielle instrumenter	2,0	1,4
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 21,8% placeret i den finansielle sektor, 8,5% i sundhedspleje, 12,6% i industri, 12,8% i konsumentvareindustrien, Forsyningsindustri 10,5% og 33,8% i andre sektorer.

	Cirku- lerende andele 2007 (stk.)	Formue- værdi 2007 (1.000 kr.)	Cirku- lerende andele 2006 (stk.)	Formue- værdi 2006 (1.000 kr.)
<b>NOTE 8 Medlemmernes formue</b>				
Medlemmernes formue, primo	794.000	179.887	783.000	155.329
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	0	0	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-1.191		-1.566
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		11		-64
Emissioner i året	3.000	680	44.000	9.382
Indløsninger i året	-46.500	-11.228	-33.000	-6.921
Emissionstillæg		5		92
Indløsningsfradrag		78		62
Handelsomkostninger i forbindelse med emission og indløsning		-68		-129
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		137		43
Overført til udlodning fra sidste år		-158		-84
Overførsel af udlodning til næste år		78		158
Foreslået udlodning		2.814		1.191
Overført fra resultatopgørelsen		11.336		22.394
I alt medlemmernes formue	750.500	182.381	794.000	179.887

<b>1.000 kr.</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>
------------------	-------------	-------------

<b>NOTE 9 Skyldige omkostninger</b>		
Skyldige omkostninger	508	469
	508	469

## Resultatopgørelse

## Afdeling VERDEN

1.000 kr.	Note	2007	2006
Renteindtægter		34	83
Udbytter		2.755	2.295
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1</b>	<b>2.789</b>	<b>2.378</b>
Kapitalandele		2.991	35
Handelsomkostninger	<b>2</b>	-80	-2.631
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>2.911</b>	<b>-2.596</b>
I alt indtægter		5.700	-218
Administrationsomkostninger	<b>3</b>	-1.849	-2.230
<b>Resultat før skat</b>		<b>3.851</b>	<b>-2.448</b>
Skat	<b>4</b>	-250	-95
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>3.601</b>	<b>-2.543</b>
<b>Overskudsdisponering</b>			
Årets nettoresultat		3.601	-2.543
Formuebevægelser		38	556
Til disposition		3.639	-1.987
Til rådighed for udlodning	<b>5</b>	748	628
<b>Overført til formuen</b>		<b>2.891</b>	<b>-2.615</b>

## Balance 31. december

1.000 kr.	Note	2007	2006
<b>AKTIVER</b>			
Indestående i depotselskab		1.149	1.662
<b>I alt likvide midler</b>		<b>1.149</b>	<b>1.662</b>
Noterede aktier fra danske selskaber		2.177	2.736
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		98.465	120.800
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>6</b>	<b>100.642</b>	<b>123.536</b>
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		79	100
Andre tilgodehavender		0	2
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>79</b>	<b>102</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>7</b>	<b>101.870</b>	<b>125.300</b>
<b>PASSIVER</b>			
<b>Medlemmernes formue</b>	<b>8</b>	<b>101.573</b>	<b>124.955</b>
Skyldige omkostninger	<b>9</b>	297	345
<b>I alt anden gæld</b>		<b>297</b>	<b>345</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>101.870</b>	<b>125.300</b>

## Årsregnskab 1. januar - 31. december 2007

### Noter

### Afdeling VERDEN

1.000 kr.

2007

2006

#### NOTE 1 Renter og udbytter

Indestående i depotselskab	34	83
Noterede aktier fra danske selskaber	84	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.671	2.295
	2.789	2.378

#### NOTE 2 Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	239	2.726
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-159	-95
Handelsomkostninger ved løbende drift	80	2.631

1.000 kr.

2007

2006

**Direkte      Fælles      Direkte      Fælles**

#### NOTE 3 Administrationsomkostninger

Honorar til bestyrelse m.v.	0	15	0	19
Revisionshonorar til revisorer	0	40	0	72
Andre honorarer til revisorer	0	3	0	0
Markedsføringsomkostninger	670	4	522	7
Gebyrer til depotselskab	333	0	380	1
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	503	0	739	0
Øvrige omkostninger	236	45	424	66
I alt opdelte administrationsomkostninger	1.742	107	2.065	165
I alt administrationsomkostninger		1.849		2.230

Investeringsforvaltningsselskabets samlede vederlag for regnskabsåret 2007 udgør t.kr. 246

1.000 kr.

2007

2006

#### NOTE 4 Skat

Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	250	95
	250	95

#### NOTE 5 Til rådighed for udlodning

Renter og udbytte	2.789		2.378
Regulering til kontantprincip (udbytter)	20		19
Ikke refunderbare udbytteskatter	-250	2.559	-95
Kursgevinst til udlodning		0	0
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning		-1.849	-2.230
Udlodningsregulering ved emission/indløsning		-57	-21
Udlodning overført fra sidste år		95	577
I alt til rådighed for udlodning		748	628
Heraf foreslået udlodning		-739	-533
Heraf foreslået udlodning overført til næste år		-9	-95
		0	0

#### NOTE 6 Kapitalandele

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

## Årsregnskab 1. januar - 31. december 2007

### Afdeling VERDEN

Procent	2007	2006
<b>NOTE 7 Aktiver</b>		
<i>Fordeling af finansielle instrumenter</i>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,8	95,4
Øvrige finansielle instrumenter	1,2	4,6
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 7,6% placeret i den finansielle sektor, 19,7% i sundhedspleje, 8,2% i industri, 15,4% i konsumentvareindustri, 10,6% i energisektoren og 38,5% i andre sektorer.

	Cirku- lerende andele 2007 (stk.)	Formue- værdi 2007 (1.000 kr.)	Cirku- lerende andele 2006 (stk.)	Formue- værdi 2006 (1.000 kr.)
<b>NOTE 8 Medlemmernes formue</b>				
Medlemmernes formue, primo	533.000	124.955	590.000	140.728
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-533		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		50		0
Emissioner i året	0	0	0	0
Indløsninger i året	-110.500	-26.532	-57.000	-13.249
Emissionstillæg		0		0
Indløsningsfradrag		191		114
Handelsomkostninger ved emission og indløsning		-159		-95
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		57		21
Overført til udlodning fra sidste år		-95		-577
Overførsel af udlodning til næste år		9		95
Foreslået udlodning		739		533
Overført fra resultatopgørelsen		2.891		-2.615
I alt medlemmernes formue	422.500	101.573	533.000	124.955

<b>1.000 kr.</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>
------------------	-------------	-------------

### NOTE 9 Skyldige omkostninger

Skyldige omkostninger	297	345
	297	345



## Resultatopgørelse

## Afdeling NORDAMERIKA

1.000 kr.	Note	2007	2006
Renteindtægter		15	21
Udbytter		1.148	624
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1</b>	<b>1.163</b>	<b>645</b>
Kapitalandele		-3.159	-601
Handelsomkostninger	<b>2</b>	-331	-564
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>-3.490</b>	<b>-1.165</b>
I alt indtægter		-2.327	-520
Administrationsomkostninger	<b>3</b>	-786	-698
<b>Resultat før skat</b>		<b>-3.113</b>	<b>-1.218</b>
Skat	<b>4</b>	-129	-74
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>-3.242</b>	<b>-1.292</b>
<b>Overskudsdisponering</b>			
Årets nettoresultat		-3.242	-1.292
Formuebevægelser		-82	-63
Til disposition		-3.324	-1.355
Til rådighed for udlodning	<b>5</b>	1.922	358
<b>Overført til formuen</b>		<b>-5.246</b>	<b>-1.713</b>

## Balance 31. december

1.000 kr.	Note	2007	2006
<b>AKTIVER</b>			
Indestående i depotselskab		737	280
<b>I alt likvide midler</b>		<b>737</b>	<b>280</b>
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		43.269	28.789
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>6</b>	<b>43.269</b>	<b>28.789</b>
Andre tilgodehavender		2	0
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>2</b>	<b>0</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>7</b>	<b>44.008</b>	<b>29.069</b>
<b>PASSIVER</b>			
<b>Medlemmernes formue</b>	<b>8</b>	<b>43.801</b>	<b>28.975</b>
Skyldige omkostninger	<b>9</b>	207	94
<b>I alt anden gæld</b>		<b>207</b>	<b>94</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>44.008</b>	<b>29.069</b>

## Årsregnskab 1. januar - 31. december 2007

### Noter

### Afdeling NORDAMERIKA

**1.000 kr.** **2007**      **2006**

#### NOTE 1 Renter og udbytter

Indestående i depotselskab	15	21
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.148	624
	1.163	645

#### NOTE 2 Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	346	630
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-15	-66
Handelsomkostninger ved løbende drift	331	564

**1.000 kr.** **2007**      **2006**

	<b>Direkte</b>	<b>Fælles</b>	<b>Direkte</b>	<b>Fælles</b>
--	----------------	---------------	----------------	---------------

#### NOTE 3 Administrationsomkostninger

Honorar til bestyrelse m.v.	0	7	0	5
Revisionshonorar til revisorer	0	15	0	44
Andre honorarer til revisorer	0	1	0	0
Markedsføringsomkostninger	248	1	182	2
Gebyrer til depotselskab	180	0	99	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	171	0	200	0
Øvrige omkostninger	145	18	157	9
I alt opdeltede administrationsomkostninger	744	42	638	60
I alt administrationsomkostninger		786		698

Investeringsforvaltningsselskabets samlede vederlag for regnskabsåret 2007 udgør t.kr. 124

**1.000 kr.** **2007**      **2006**

#### NOTE 4 Skat

Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	129	74
	129	74

#### NOTE 5 Til rådighed for udlodning

Renter og udbytte	1.163	645
Regulering til kontantprincip (udbytter)	0	10
Ikke refunderbare udbytteskatter	-129	-74
Kursgevinst til udlodning	1.886	538
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-786	-698
Renter, udbytter og administrationsomkostninger optjent i ophørende afdeling i perioden 1. januar til 12. juli 2007	-130	0
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-135	-63
Udlodning overført fra sidste år	53	0
Udlodning overført fra sidste år fra ophørende afdeling	0	0
I alt til rådighed for udlodning	1.922	358
Heraf foreslået udlodning	-1.853	-305
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-69	-53
	0	0

#### NOTE 6 Kapitalandele

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

## Årsregnskab 1. januar - 31. december 2007

### Afdeling NORDAMERIKA

Procent	2007	2006
<b>NOTE 7 Aktiver</b>		
<i>Fordeling af finansielle instrumenter</i>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,3	99,0
Øvrige finansielle instrumenter	1,7	1,0
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 14,2% placeret i den finansielle sektor, 6,5% i sundhedspleje, 18,1% i industri, 15,4% i forbrugsgode sektoren og 45,8% i andre sektorer.

	Cirku- lerende andele 2007 (stk.)	Formue- værdi 2007 (1.000 kr.)	Cirku- lerende andele 2006 (stk.)	Formue- værdi 2006 (1.000 kr.)
<b>NOTE 8 Medlemmernes formue</b>				
Medlemmernes formue, primo	305.000	28.975	388.000	38.236
Korrektion ved fusion eller spaltning	202.030	19.531	0	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-305		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		0
Emissioner i året	10.000	939	0	0
Indløsninger i året	-23.000	-2.103	-83.000	-7.982
Emissionstillæg		7		0
Indløsningsfradrag		14		79
Handelsomkostninger i forbindelse med emission og indløsning		-15		-66
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		135		63
Overført til udlodning fra sidste år		-53		0
Overførsel af udlodning til næste år		69		53
Foreslået udlodning		1.853		305
Overført fra resultatopgørelsen		-5.246		-1.713
I alt medlemmernes formue	494.030	43.801	305.000	28.975

<b>1.000 kr.</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>
------------------	-------------	-------------

### NOTE 9 Skyldige omkostninger

Skyldige omkostninger	207	94
	207	94

## Resultatopgørelse

## Afdeling DANSKE AKTIER PENSION

1.000 kr.	Note	2007	2006
Renteindtægter		24	10
Udbytter		315	783
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1</b>	<b>339</b>	<b>793</b>
Kapitalandele		15	4.221
Handelsomkostninger	<b>2</b>	-60	-54
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>-45</b>	<b>4.167</b>
I alt indtægter		294	4.960
Administrationsomkostninger	<b>3</b>	-351	-359
<b>Resultat før skat</b>		<b>-57</b>	<b>4.601</b>
Skat	<b>4</b>	-4	-1
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>-61</b>	<b>4.600</b>
<b>Overskudsdisponering</b>			
Årets nettoresultat		-61	4.600
Formuebevægelser		0	0
Til disposition		-61	4.600
Til rådighed for udlodning		0	0
<b>Overført til formuen</b>		<b>-61</b>	<b>4.600</b>

## Balance 31. december

1.000 kr.	Note	2007	2006
<b>AKTIVER</b>			
Indestående i depotselskab		672	1.194
<b>I alt likvide midler</b>		<b>672</b>	<b>1.194</b>
Noterede aktier fra danske selskaber		13.542	11.835
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		851	1.047
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>5</b>	<b>14.393</b>	<b>12.882</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>6</b>	<b>15.065</b>	<b>14.076</b>
<b>PASSIVER</b>			
<b>Medlemmernes formue</b>	<b>7</b>	<b>14.987</b>	<b>14.019</b>
Skyldige omkostninger	<b>8</b>	78	57
<b>I alt anden gæld</b>		<b>78</b>	<b>57</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>15.065</b>	<b>14.076</b>

**Noter**

**Afdeling DANSKE AKTIER PENSION**

**1.000 kr.** **2007** **2006**

**NOTE 1 Renter og udbytter**

Indestående i depotselskab	24	10
Noterede aktier fra danske selskaber	280	767
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	35	16
	<u>339</u>	<u>793</u>

**NOTE 2 Handelsomkostninger**

Bruttohandelsomkostninger	63	100
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-3	-46
Handelsomkostninger ved løbende drift	<u>60</u>	<u>54</u>

**1.000 kr.** **2007** **2006**

	<b>Direkte</b>	<b>Fælles</b>	<b>Direkte</b>	<b>Fælles</b>
--	----------------	---------------	----------------	---------------

**NOTE 3 Administrationsomkostninger**

Honorar til bestyrelse m.v.	0	2	0	5
Revisionshonorar til revisorer	0	7	0	19
Andre honorarer til revisorer	0	4	0	20
Markedsføringsomkostninger	76	1	95	1
Gebyrer til depotselskab	47	0	52	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	39	0	66	0
Øvrige omkostninger	163	12	82	19
I alt opdeltede administrationsomkostninger	<u>325</u>	<u>26</u>	<u>295</u>	<u>64</u>
I alt administrationsomkostninger		<u>351</u>		<u>359</u>

Investeringsforvaltningsselskabets samlede vederlag for regnskabsåret 2007 udgør t.kr. 93

**1.000 kr.** **2007** **2006**

**NOTE 4 Skat**

Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	4	1
	<u>4</u>	<u>1</u>

**NOTE 5 Kapitalandele**

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor

**Procent** **2007** **2006**

**NOTE 6 Aktiver**

<i>Fordeling af finansielle instrumenter</i>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,5	91,5
Øvrige finansielle instrumenter	4,5	8,5
	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 24,4% placeret i den finansielle sektor, 24,5% i sundhedspleje, 32,7% i industri og 18,4% i andre sektorer.

**Afdeling DANSKE AKTIER PENSION**

	Cirku- lerende andele 2007 (stk.)	Formue- værdi 2007 (1.000 kr.)	Cirku- lerende andele 2006 (stk.)	Formue- værdi 2006 (1.000 kr.)
<b>NOTE 7 Medlemmernes formue</b>				
Medlemmernes formue, primo	56.501	14.019	156.501	32.230
Emissioner i året	4.000	1.027	0	0
Indløsninger i året	0	0	-100.000	-22.879
Emissionstillæg		5		0
Indløsningsfradrag		0		68
Handelsomkostninger i forbindelse med emission og indløsning		-3		0
Overført fra resultatopgørelsen		-61		4.600
I alt medlemmernes formue	60.501	14.987	56.501	14.019

**1.000 kr.**

**2007**

**2006**

**NOTE 8 Skyldige omkostninger**

Skyldige omkostninger

78	57
78	57

## Fællesnote

### Nærtstående parter

#### Bestyrelseshonorar

Det samlede vederlag til bestyrelsen for regnskabsåret 2007 udgør t.kr. 235 (inkl. Afdeling TEKNOLOGI, som er fusioneret med Afdeling NORDAMERIKA).

#### Revisionshonorar

Honorar til de valgte revisorer i regnskabsåret 2007 udgør t.kr. 662 fordelt på:

	<b>Grant Thornton</b> (t.kr.)
Lovpligtig revision .....	620
Andre ydelser end revision.....	<u>42</u>
	<u><u>662</u></u>

Inkl. Afdeling TEKNOLOGI, som er fusioneret med Afdeling NORDAMERIKA.

### Fremførbare kurstab på aktier

	<b>Afdeling DANMARK</b> (t.kr.)	<b>Afdeling EUROPA</b> (t.kr.)	<b>Afdeling VERDEN</b> (t.kr.)	<b>Afdeling NORD- AMERIKA</b> (t.kr.)
Udlodningsreguleret fremført tab primo	0	-3.105	-36.382	0
Udlodningsreguleret avance til modregning	<u>0</u>	<u>-3.105</u>	<u>11.179</u>	<u>0</u>
Til fremførelse i 2008 og fremefter	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>-25.203</u>	<u>0</u>

## Fællesnote

### Fordeling af udlodning

	<b>Afdeling KORTE OBLIGA- TIONER</b>	<b>Afdeling OBLIGA- TIONER</b>	<b>Afdeling LANGE OBLIGA- TIONER</b>
Udlodning i kr. pr. andel.....	3,50	3,75	4,00
Kapitalindkomst .....	100,00%	100,00%	100,00%
Aktieindkomst.....	0,00%	0,00%	0,00%
Heraf aktieindkomst fra udbytter .....	0,00%	0,00%	0,00%
Heraf aktieindkomst fra avancer.....	0,00%	0,00%	0,00%
Skattefri indkomst.....	0,00%	0,00%	0,00%

  

	<b>Afdeling DANMARK</b>	<b>Afdeling EUROPA</b>	<b>Afdeling VERDEN</b>
Udlodning i kr. pr. andel.....	63,50	3,75	1,75
Kapitalindkomst .....	0,63%	1,27%	1,52%
Aktieindkomst.....	99,37%	98,73%	98,48%
Heraf aktieindkomst fra udbytter .....	86,20%	90,46%	98,48%
Heraf aktieindkomst fra avancer.....	13,17%	8,27%	0,00%
Skattefri indkomst.....	0,00%	0,00%	0,00%

  

	<b>Afdeling NORD- AMERIKA</b>	<b>Afdeling DANSKE AKTIER PENSION</b>
Udlodning i kr. pr. andel.....	3,75	0,00
Kapitalindkomst .....	0,57%	0,00%
Aktieindkomst.....	99,43%	0,00%
Heraf aktieindkomst fra udbytter .....	63,04%	0,00%
Heraf aktieindkomst fra avancer.....	36,39%	0,00%
Skattefri indkomst.....	0,00%	0,00%



## Fællesnote

### **Bestyrelsens andre hverv**

#### ***Professor, lic.jur. Nis Jul Clausen (formand)***

##### *Ansættelsessted*

Juridisk Institut, Syddansk Universitet

##### *Øvrige tillidsposter*

Formand for bestyrelsen i Investeringsinstitutforeningen Lån & Spar MixInvest

Bestyrelsesmedlem i Syddansk Universitetsforlag

Bestyrelsesmedlem i International Woodland Company A/S og International Woodland Company Holding A/S

#### ***Formand Anker Christoffersen***

##### *Øvrige tillidsposter*

Formand for bestyrelsen i Molslinien A/S

Formand for Grenå A/S

Formand for Refshaleøen

Formand for REDA I og II

Bestyrelsesmedlem i Virke (forsikring)

Bestyrelsesmedlem i Investeringsinstitutforeningen Lån & Spar MixInvest

Repræsentantskabsmedlem for Lån & Spar Bank A/S

Repræsentantskabsmedlem for Real Dania

#### ***Sekretariatschef, cand.polit. Bodil Rosenbeck***

##### *Ansættelsessted*

Fødevareøkonomisk Institut, KVL

##### *Øvrige tillidsposter*

Bestyrelsesmedlem i Investeringsinstitutforeningen Lån & Spar MixInvest

#### ***Autoriseret el-installatør Leif R. Møller***

##### *Ansættelsessted*

Indehaver af el-installationsfirmaet Vagner Møller, Sønderdalen 36, 2860 Søborg

##### *Øvrige tillidsposter*

Ingen

#### ***Fhv. fagforeningsformand Kirsten Stallknecht***

##### *Øvrige tillidsposter*

Formand for Wonderful Copenhagen

Udpeget dommer i Landsskatteretten

Repræsentantskabsmedlem for Lån & Spar Bank A/S

Repræsentantskabsmedlem i Danmarks Nationalbank

Bestyrelsesmedlem i Gunner Hansen og M. L. Jørgensens Fond

Bestyrelsesmedlem i AOC Engholm, Allerød

Bestyrelsesmedlem i Dansk Sygeplejehistorisk Selskab

Bestyrelsesmedlem i Dansk Sygeplejehistorisk Fond

Bestyrelsesmedlem i Dansk Sygeplejehistorisk Museum