

Årsrapporten er fremlagt
og godkendt på foreningens
ordinære generalforsamling
den 23. april 2009

(dirigent)

Investeringsforeningen LÅN & SPAR RATIONEL INVEST

CVR-nr. 66 35 50 12

Årsrapport 2008

Indholdsfortegnelse

	Side
Foreningsoplysninger	3
Forord	5
Ledelsesberetning	
Udbytte	6
Foreningsforhold	7
De årlige omkostninger i procent	7
De økonomiske omgivelser i 2008.....	9
Forventninger til 2009	11
Fund Governance og etik.....	12
Afdelingernes resultat, herunder hoved- og nøgletal for de seneste 5 år	14
Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere	22
Påtegninger	
Ledelsespåtegning	24
Den uafhængige revisors påtegning	25
Årsregnskab 1. januar - 31. december 2008	
Anvendt regnskabspraksis	26
Afdeling KORTE OBLIGATIONER	
Resultatopgørelse & Balance	28
Noter	29
Afdeling OBLIGATIONER	
Resultatopgørelse & Balance	31
Noter	32
Afdeling LANGE OBLIGATIONER	
Resultatopgørelse & Balance	34
Noter	35
Afdeling DANMARK	
Resultatopgørelse & Balance	37
Noter	38
Afdeling EUROPA	
Resultatopgørelse & Balance	40
Noter	41

Indholdsfortegnelse

	Side
Afdeling VERDEN	
Resultatopgørelse & Balance	43
Noter	44
Afdeling NORDAMERIKA	
Resultatopgørelse & Balance	46
Noter	47
Afdeling DANSKE AKTIER PENSION	
Resultatopgørelse & Balance	49
Noter	50
Fællesnote	52

Foreningsoplysninger

Forening

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
E-mail: 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	Sekretariatschef, cand.polit. Bodil Rosenbeck (næstformand) Rødstensvej 9 2900 Hellerup
---	--

Anker Christoffersen Tunet 31 3450 Allerød	Statsautoriseret el-installatør Leif Ravnsbjerg Møller Sønderdalen 36 2870 Dyssegård
--	---

Økonomidirektør Birgitte Tausen
Upsalagade 6, 1.tv.
2100 København Ø

Investerings- forvaltnings- selskab

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

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

Foreningsoplysninger

Revisorer Grant Thornton
Statsautoriseret
Revisionsaktieselskab
Stockholmsgade 45
2100 København Ø

**Depotselskab og
navnenoterings-
sted** 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 den 23. april 2009, kl. 17:00, på
SAS Scandinavia Hotel, Amager Boulevard 70, 2300 København S

Forord

Foreningens bestyrelse har i dag godkendt årsrapporten for 2008 i den form, hvori den vil blive forelagt til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 23. april 2009.

2008 har været et år præget af betydelige spændinger på de finansielle markeder i kølvandet på den finansielle krise i USA, der gradvis påvirkede de globale finansielle forhold og den internationale økonomiske udvikling. Usikkerheden og den økonomiske afmatning resulterede i omfattende kursfald på aktiemarkederne. De ændrede forventninger til den økonomiske vækst medførte betydelige fald i obligationsrenterne i 4. kvartal 2008. I gennemsnit ligger hovedvægten af foreningens formue i obligationer, der fik gavn af rentefaldet.

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 ens økonomi og risikolyst. I 2008 blev konsekvensen af risici tydelig i et omfang, der ikke er set magen til i mange år. I det mørke var det dog et lyspunkt, at foreningens afdelinger klarede sig relativt godt i sammenligning med andre danske investeringsforeninger.

På bestyrelsens vegne

Nis Jul Clausen
(formand)

Året i hovedoverskrifter

- Betydelige kursfald på aktiemarkederne afledt af øget markedsusikkerhed, finansiel krise og aftagende økonomisk vækst.
- Foreningens samlede formue er i årets løb faldet fra 1.602 mio.kr. til 1.289 mio.kr.
- De af bestyrelsen indstillede forslag til udbytter vil give en udlodning på godt 51 mio.kr. for alle udloddende afdelinger set under ét. Udlodningen er baseret på kravene til minimumsudlodning i Ligningsloven.

Det regnskabsmæssige resultat for alle afdelingerne blev under ét på -202 mio. kr. mod 44 mio. kr. i 2007. Obligationsafdelingerne bidrog positivt til resultatet med et samlet resultat på knap 33 mio. kr., mens regnskabsresultaterne for aktieafdelingerne var negative.

Det negative driftsresultat i aktieafdelingerne var en følge af de betydelige kursfald på de internationale aktiemarkeder i 2008, især i årets sidste kvartal, hvor den internationale finansielle krise tog til i omfang. Sammenlignet med de indeks, som afdelingerne benytter som benchmark, har aktieafdelingerne imidlertid klaret sig meget tilfredsstillende.

De positive resultater i obligationsafdelingerne var rimeligt tilfredsstillende i lyset af, at afdelingerne i løbet af året har været placeret med en relativ lav renterisiko i forhold til deres investeringsmulighed.

Afdelingerne

Investeringsforeningen LÅN & SPAR RATIONEL INVEST tilbyder obligationsafdelinger, der investerer i korte og lange obligationer, samt aktieafdelinger, der investerer i danske og/eller udenlandske aktier.

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.

Udbytte

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der for 2008 i alt udbetales udbytter til medlemmerne på 51,2 mio.kr. i 2008 mod 81,3 mio.kr. for 2007.

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 2008. Udlodningen sker på grundlag af vedtægternes § 5. Regnskabet bag udbytte og afkastene er yderligere beskrevet i senere afsnit af årsrapporten.

Afdeling	Afkast i 2008 (%)	Forslag til udbytter for 2008 (kr. pr. andel)
KORTE OBLIGATIONER	3,42	4,00
OBLIGATIONER	3,12	3,75
LANGE OBLIGATIONER	4,64	4,25
DANMARK	-47,94	12,25
EUROPA	-42,55	4,25
VERDEN	-30,04	2,25
NORDAMERIKA	-35,47	-
DANSKE AKTIER PENSION	-47,75	-

Foreningsforhold

Ved udgangen af 2008 var foreningens samlede formue på 1.289 mio.kr. Det er et fald i forhold til 2007, hvor formuen var 1.602 mio.kr.

Som følge af ekstraordinære forhold på de finansielle markeder verden over, blev handlen med beviser i foreningens afdelinger kortvarigt suspenderet i oktober 2008. Suspensionen skete for at beskytte såvel købende som sælgende investorer mod at handle til forkerte priser. Markederne var så ustabile, at der var stor usikkerhed knyttet til værdiansættelsen af aktiverne. Handlen blev suspenderet fredag den 24. oktober 2008 i alle afdelinger og genoptaget om mandagen den 27. oktober 2008 i alle afdelinger. I november blev der grundet de aktuelle forhold etableret øgede tillæg i emissions- og indløsningspriserne for obligationsafdelingerne.

De årlige omkostninger i procent (ÅOP)

Med hensyn til årlige omkostninger i procent (ÅOP) placerer foreningens afdelinger med udenlandske værdipapirer sig i 2008 på et uændret til højere niveau end i 2007, hvor de årlige omkostninger i procent var faldet betydeligt i forhold til niveauet i 2006. Omsætnings-hastigheden af afdelingens porteføljer er fortsat meget begrænset. I afdelingerne med danske aktier er ÅOP lavere end i 2007. I obligationsafdelingerne er ÅOP moderat forøget i

Ledelsesberetning

2008. ÅOP opgjort for 2008 er vist i tabellen nedenfor sammen med tallene opgjort på basis af 2007 tal.

Afdeling	ÅOP 2007	ÅOP 2008	Forskel
KORTE OBLIGATIONER	0,64	0,67	0,03
OBLIGATIONER	0,63	0,66	0,03
LANGE OBLIGATIONER	0,81	0,92	0,11
DANMARK	1,65	1,64	-0,01
EUROPA	2,06	2,06	-
VERDEN	2,02	2,14	0,12
NORDAMERIKA	2,63	2,89	0,26
DANSKE AKTIER PENSION	2,44	2,34	-0,10

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

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 2008 blev Anker Christoffersen og Leif Ravnsbjerg Møller genvalgt. Bestyrelsen konstituerede sig med Nis Jul Clausen som formand og Bodil Rosenbeck som næstformand. Birgitte Tausen blev nyvalgt til bestyrelsen.

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

	Alder	Nuværende valgperiode udløber	Indtrådt i bestyrelsen
Nis Jul Clausen (formand)	55	2009	2001
Anker Christoffersen	69	2010	1996
Bodil Rosenbeck	61	2009	2005
Leif Ravnsbjerg Møller	66	2010	1971
Birgitte Tausen	43	2010	2008

De enkelte bestyrelsesmedlemmers andre hverv fremgår af "Fælles note" bagerst i årsrapporten.

Bestyrelsen har afholdt 5 møder i løbet af 2008.

De økonomiske omgivelser i 2008

Aktiemarkedene faldt markant i 2008, og der var betydelige udsving i markedskurserne på de finansielle markeder. I takt med at de økonomiske nøgletal i stigende grad viste tegn på afmatning og recession i de betydende økonomier, skiftede stemningen i markederne fra en moderat optimisme til pessimisme.

Frem mod midten af 2008 var der udsigt til, at inflationen fortsat ville stige i kølvandet på stigende råvarepriser. Samtidig var der risiko for, at svækkelsen i den amerikanske dollar ophørte, hvilket ville lægge yderligere pres på inflationen i de europæiske lande. Det skabte en tiltagende usikkerhed på de finansielle markeder, hvor investorerne så en fare for, at udviklingen ville få forbrugerne og efterfølgende virksomhederne til at sænke efterspørgslen og beskæftigelsen.

Samtidig var den indenlandske efterspørgsel i flere lande mere afdæmpet, og påvirket af lavere boligpriser og kursfald på såvel de nationale som de internationale aktiemarkeder. I begyndelsen af andet halvår faldt forbrugerpriserne betydeligt, hvilket blev set som bekræftelse på en forestående afmatning. Inflationsfrygten blev afløst af en deflationsfrygt.

Den fornyede fokus på aftagende økonomisk vækst, prisudviklingen og en genoplivning af kredittkrisen i den finansielle sektor skabte betydelig uro på de finansielle markeder i andet halvår.

Den internationale finansielle krise tog især til i efteråret 2008 og truede den finansielle stabilitet i USA og Europa. Problemer i en række store finansielle virksomheder, som f.eks. Lehmann Brothers Holding og forsikringskoncernen AIG, skubbede til de i forvejen anspændte finansielle markeder. Den øgede usikkerhed, til såvel de finansielle forhold som til den økonomiske udvikling i de enkelte lande, resulterede i faldende aktiekurser, øget afstand mellem købs- og salgspriser på værdipapirer og svækkede pengemarkeder.

Frygten for en recession i USA fik ny næring, efter at både økonomiske indikatorer og tal for ledigheden kom ud svagere end hidtil ventet. I forlængelse heraf indtrådte et stemningsskift blandt økonomer og investorer, hvor det blev gradvist mere udtalt, at de ikke længere så det som et spørgsmål om recessionen kom til USA, men snarere om hvornår og med hvilken styrke.

Denne turbulente udvikling førte til ekstremt store udsving på de finansielle markeder i løbet af året. Som konsekvens af omslaget i forventningerne og den tiltagende kredittkrise faldt aktiemarkedene kraftigt. Generelt søgte kapitalen i betydeligt omfang mod sikre investeringer, og markederne var påvirket af hjemtagning af likviditet til blandt andet det amerikanske marked, hvilket førte til betydelige realiseringer af værdipapirer og pres mod den danske likviditet.

I konsekvens af kredittkrisen blev rentespændet mellem statsobligationer og f.eks. realkreditobligationer udvidet. På tilsvarende vis blev rentespændet mellem statsobligationer i de store lande og de mindre lande øget.

Centralbankerne, og her især den amerikanske og den fælles europæiske centralbank, foretog en koordineret indsats for at dæmpe den betydelige volatilitet og løsne den anspændte likviditet i markederne, der hæmmede kreditgivningen i samfundene. Det skete blandt andet ved, at centralbankerne tilførte markederne betydelig likviditet, først og fremmest i USD, samt foretog flere sænkninger i de korte styrende renter.

Året sluttede med uro på de finansielle markeder, der forsat led under fokus på aftagende økonomisk vækst, faldende priser på ejendomme og råvarer samt en uafklaret kredittkrisen i den finansielle sektor. Afmatningen øgede behovet for statslige indgreb for at sikre den finansielle sektor og kreditgivningen i samfundet. Såvel de amerikanske som europæiske regeringer gennemførte tiltag til stabilisering af den finansielle sektor. I Danmark kom det blandt andet til udtryk ved gennemførelse af en bankpakke I og bankpakke II (februar 2009).

Omslaget i markedsdeltagernes forventninger resulterede i kraftige fald på aktiemarkederne, mens kursen på statsobligationer steg. Kapitalen synes fortsat at søge mod de mere sikre investeringer samt mod USD, formentlig som konsekvens af behov for realisering af investeringer til afdækning af øgede kapitalbehov. Kapitalbevægelserne medførte en svækkelse af EUR og styrkelse af USD mod slutningen af 2008.

I årsrapporten for 2007 var det forventet, at udviklingen i 2008 ville være usikker, samt at den danske økonomiske udvikling ville opleve en positiv, men aftagende økonomisk vækst blandt andet påvirket af lavere boligpriser. Endvidere var det ventet, at der ville være vækst i Europa og Asien, mens væksten i USA tegnede til at blive noget mere afdæmpet med risiko for recession. Den afdæmpede vækst kunne give mulighed for yderligere rentenedsættelser i USA, mens der kun ventedes beskedne rentesænkninger i Europa. Retningen i forventningerne kom i store træk til at holde stik, men udsvingene og gennemslagene blev markant kraftigere end ventet, herunder specielt udviklingen i de finansielle sektorer.

Pengemarkedet

Udviklingen i de korte renter, der styres af centralbankerne, afspejler den afmattede økonomiske udvikling i USA og Europa. I første halvår foretog den amerikanske centralbank, FED, en række betydelige nedsættelser af den styrende rente. Det bragte renten fra 4½% til 2% medio året. Yderligere rentenedsættelser blev gennemført i andet halvår, hvor renten blev nedsat til ½%.

Den europæiske centralbank, ECB, fastholdt den korte rente på 4% igennem første halvår og indledte andet halvår med en stigning på ¼%, hvorefter renten af flere omgange blev nedsat til 2½% i takt med forværringen af den europæiske økonomi. Danmarks Nationalbank fastholdt ligeledes de styrende renter på 4% gennem første halvår, hvorefter banken i

juli og i oktober øgede satsen med ¼% til 4½% grundet svækkelse af valutareserven. I november og december blev renten nedsat med ½% til 3½% ved udgangen af 2008.

Obligationsmarkederne

Renten på længere løbende danske obligationer var præget af moderate stigninger i 1. halvår og et fald i 2. halvår. Set under ét er renten på den toneangivende statsobligation (4% Stat 2017) faldet fra 4,46% primo til 3,32% ultimo året. Rentespændet mellem stats- og realkreditobligationer er især i andet halvår blevet udvidet markant. Kreditkrisen begrænsede likviditeten i markedet, særligt realkreditobligationerne.

Forventninger til 2009

År 2008 sluttede med en klar negativ undertone i forventningerne til den økonomiske udvikling i USA og Europa, hvor afmatningen i den indenlandske efterspørgsel ventes at fortsætte ind i 2009 med lavere forbrug og investeringer.

Flere analysebureauer nedjusterede således i efteråret 2008 deres vækstsøn for 2009. Eksempelvis forventes den økonomiske vækst i såvel USA som Europa at være negativ i 2009. De finansielle markeder forventes derfor fortsat at være usikre i begyndelsen af 2009.

De offentlige tiltag, der allerede er gennemført i form af bankpakker, ventes at vise en effekt i 2009, men uroen på de finansielle markeder skaber fortsat bekymring for og usikkerhed om den økonomiske udvikling. Der er forhåbning om, at den frosne likviditets- og kreditsituation tør op, så vækstbidrag atter kan genskabes fra den finansielle sektor. Tilsvarende vil det i 2009 være af betydning, om der gennemføres finanspolitiske lempelser i såvel USA som Europa, der gradvist kan give en bedring af økonomierne.

Kort om markederne i 2008

Aktiemarkederne

Det globale aktieindeks opgjort i danske kroner inkl. udbytter faldt med 38%. Amerikanske aktier faldt målt i danske kroner med knap 34%. Det japanske indeks faldt målt i danske kroner med knap 36%. Det europæiske aktieindeks faldt set under ét med knap 44% målt i danske kroner. Det danske aktieindeks faldt i årets løb. Eksempelvis faldt OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytter med godt 49%.

Obligationsmarkederne

Det globale obligationsindeks opgjort i danske kroner var stort set uændret ved udgangen af første halvår 2008, men steg kraftigt i andet halvår til en samlet stigning på året på 18%. De danske obligationsindeks steg mellem 7 og 11 pct. – især i andet halvår.

Valutamarkederne

Den danske krone endte i samme kurs i forhold til EUR som ved årets indledning. USD og YEN steg med henholdsvis godt 4% og knap 28% overfor danske kroner i 2008.

De negative forventninger til den økonomiske udvikling er i nogen grad indregnet i aktiekurserne. Prisfastsættelsen af aktier er således generelt kommet ned på et niveau, der i en historisk sammenligning kan synes attraktiv. Her overfor står risikoen for, at den globale lavkonjunktur vil blive værre end ventet, hvorfor aktiemarkedets forventninger til virksomhedernes indtjening og forbrugernes købekraft og købelyst kan vise sig at være for positivt vurderet. Meget afhænger derfor af den enkelte virksomheds tilpasningsevne. En første afklaring vil komme i takt med at selskaberne offentliggør årsregnskaberne for 2008.

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. Det vil sige, at hvis man ikke følger anbefalingen, skal man redegøre for, hvorfor dette ikke er tilfældet.

Bestyrelsen i Investeringsforeningen LÅN & SPAR RATIONEL INVEST har gennemgået anbefalingerne og konstateret, at man lever op til dem.

Etik

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

Lån & Spar Rationel Invest køber ikke aktier i virksomheder, der bevidst og gentagne bryder regler, der er fastsat af nationale myndigheder på de markeder, hvor virksomheden arbejder, eller af internationale organisationer med Danmarks tiltrædelse.

Lån & Spar Rationel Invest køber 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.

Ledelsesberetning

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.

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

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.

Skattemæssige forhold vedrørende udlodning

Med en enkelt undtagelse er alle afdelinger i foreningen 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 uanset 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.

Afdelingernes resultat

Afdeling KORTE OBLIGATIONER

Afdelingen gav i 2008 et afkast på 3,42%, hvilket er tilfredsstillende set i lyset af det lave danske renteniveau. Den indre værdi var omtrent uændret med 101,3 mod 101,4 ultimo 2007. Afdelingens formue blev reduceret med godt 30 mio.kr. fra knap 327 mio.kr. til 296 mio.kr. som følge af nettoindløsninger til en værdi af ca. 30 mio.kr., udlodning på godt 11 mio.kr. samt årets resultat på godt 10 mio.kr. Bestyrelsen foreslår, at der for 2008 udloddes 4,00% i udbytte, svarende til kr. 4,00 pr. andel af kr. 100. For 2007 blev udloddet 3,50% 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 forholdsvis lav varighed, der i slutningen af 2008 blev forøget fra 1,0 år til 1,6 år.

Afdelingen har i 2008 etableret Effas 1-3 som benchmark for porteføljen. Sammenligningsindekset består af statsobligationer, der grundet den øgede markedsusikkerhed klarede sig bedre end realkreditobligationer, hvilket er en væsentlig årsag til at benchmark klarede sig bedre end afdelings afkast. Endvidere havde afdelingen en mindre position i erhvervsobligationer, der blev ramt af kredittkrisen. Endelig skal nævnes, at indekset opgøres uden almindelige omkostninger ved porteføljepleje. Afdelingens afkast opgøres derimod efter omkostninger.

Forventninger

Usikkerheden om udviklingen på de finansielle markeder er taget til, specielt i slutningen af 2008. Med en mulig fortsat afdæmpning af den økonomiske aktivitet i Danmark vil der være mulighed for yderligere rentefald.

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

Hovedtal i mio.kr.	2004	2005	2006	2007	2008
Årets nettoresultat	6,3	5,3	6,2	10,2	10,4
Medlemmernes formue inkl. udlodning til medlemmerne for året	277,3	311,4	334,2	326,6	296,4
Cirkulerende andele (nominel værdi)	268,0	305,0	332,5	322,1	292,6
Nøgletal (pr. andel)					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	103,46	102,11	100,52	101,40	101,30
Udlodning pr. andel, kr.	3,25	3,50	2,25	3,50	4,00
Årets afkast i %	2,53	1,86	1,92	3,16	3,42
Sharpe ratio 5 års gennemsnit	-	-	0,36	-0,24	-0,66
Standardafvigelse 5 års gennemsnit	-	-	0,98	0,82	0,99
Omkostningsprocent	0,56	0,54	0,52	0,55	0,58
Omsætningshastighed	0,23	0,75	1,29	0,68	0,35
Årlig Omkostning i Procent (ÅOP)			0,63	0,64	0,67
Benchmark					
Effas 1-3, Årets afkast i %	-	-	-	-	6,84

Bem: Afdelingen har valgt at benytte benchmark fra 2008

Afdeling OBLIGATIONER

Afdelingen gav i 2008 et afkast på 3,12%, hvilket er tilfredsstillende i forhold til det lave danske renteniveau. Den indre værdi faldt moderat fra 89,52 ultimo 2007 til 88,68 ved dette regnskabsårs udgang. Afdelingens formue blev reduceret med 49 mio.kr. i løbet af året til 592 mio.kr. ved årets udgang. Der blev foretaget nettoindløsninger i årets løb til en værdi af i alt 42 mio.kr. Bestyrelsen foreslår, at der for 2008 udloddes 3,75% i udbytte, svarende til kr. 3,75 pr. andel af kr. 100. I 2007 blev udloddet 3,75% i udbytte. I de seneste 5 år har udbyttet i gennemsnit ligget på 3,5%.

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 forøgelse mod årets slutning til 3,3 år.

Afdelingen har i 2008 etableret Effas 3-5 som benchmark for porteføljen. Sammenligningsindekset består af statsobligationer, der grundet den øgede markedsusikkerhed klarede sig bedre end realkreditobligationer, hvilket er en væsentlig årsag til at benchmark klarede sig bedre end afdelings afkast. Endvidere havde afdelingen en mindre position i erhvervsobligationer, der blev ramt af kreditkrisen. Endelig skal nævnes, at indekset opgøres uden almindelige omkostninger ved porteføljepleje. Afdelingens afkast opgøres derimod efter omkostninger.

Forventninger

Udviklingen i 2009 er med den finansielle uro, faldende råvarepriser og fortsat kreditkrise usikker at bedømme, men dog med en mere negativ undertone end tidligere ventet. Der er risiko for at den danske økonomi bliver ramt af afmatning, hvilket kan føre til yderligere rentefald.

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år for Afdeling OBLIGATIONER

Hovedtal i mio.kr.	2004	2005	2006	2007	2008
Årets nettoresultat	15,2	15,7	6,0	15,7	19,6
Medlemmernes formue inkl. udlodning til medlemmerne for året	473,3	609,8	705,4	640,6	591,9
Cirkulerende andele (nominel værdi)	505,1	659,0	782,3	715,6	667,5
Nøgletal (pr. andel)					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	93,7	92,54	90,17	89,52	88,68
Udlodning pr. andel, kr.	4,00	3,25	2,75	3,75	3,75
Årets afkast i %	3,73	3,09	1,03	2,38	3,12
Sharpe ratio 5 års gennemsnit	1,12	1,20	0,88	0,16	-0,20
Standardafvigelse 5 års gennemsnit	1,90	1,83	1,70	1,54	2,47
Omkostningsprocent	0,56	0,55	0,52	0,53	0,54
Omsætningshastighed	1,17	1,00	1,02	0,87	0,47
Årlige Omkostning i Procent (ÅOP)			0,62	0,63	0,66
Benchmark					
Effas 3-5, Årets afkast i %	-	-	-	-	9,54

Bem: Afdelingen har valgt at benytte benchmark fra 2008

Afdeling LANGE OBLIGATIONER

Afdelingen gav i 2008 et moderat tilfredsstillende afkast på 4,64% grundet en placering med en relativ lav renterisiko der ikke fik det fulde bidrag fra de faldende renter mod årets slutning. Den indre værdi steg fra 100,05 ultimo 2007 til 100,82 ved dette regnskabsårs udgang. Afdelingens formue blev forøget fra 55 mio.kr. til 64 mio.kr. Der blev foretaget nettoemissioner til en værdi af 9 mio.kr. henover året. Bestyrelsen foreslår, at der for 2008 udloddes 4,25% i udbytte, svarende til kr. 4,25 pr. andel af kr. 100.

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. Porteføljen har igennem året ligget med en varighed på ca. 5 år, der imod slutningen af året blev øget til 6 år.

Afdelingen har i 2008 etableret Effas 5-7 som benchmark for porteføljen. Sammenligningsindekset består af statsobligationer, der grundet den øgede markedsusikkerhed klarede sig bedre end realkreditobligationer, hvilket er en væsentlig årsag til at benchmark klarede sig bedre end afdelings afkast. Endvidere havde afdelingen en mindre position i erhvervsobligationer, der blev ramt af kredittkrisen. Endelig skal nævnes, at indekset opgøres uden almindelige omkostninger ved porteføljepleje. Afdelingens afkast opgøres derimod efter omkostninger.

Forventninger

Udviklingen i 2009 er med den finansielle uro, faldende råvarepriser og fortsat kredittkriser usikker at bedømme, men dog med en mere negativ undertone end tidligere ventet. Der er risiko for at den danske økonomi bliver ramt af afmatning, hvilket kan føre til yderligere rentefald.

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

Hovedtal i mio.kr.	2004	2005	2006	2007	2008
Årets nettoresultat	1,1	1,3	0,3	0,6	2,8
Medlemmernes formue inkl. udlodning til medlemmerne for året	26,5	42,2	49,1	54,8	64,4
Cirkulerende andele (nominel værdi)	25,0	40,0	48,0	54,8	63,9
Nøgletal (pr. andel)					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	106,09	105,44	102,39	100,05	100,82
Udlodning pr. andel, kr.	4,50	3,75	3,50	4,00	4,25
Årets afkast i %	5,19	3,70	0,76	1,16	4,64
Sharpe ratio 3 års gennemsnit	-	-	0,39	-0,52	-0,43
Standardafvigelse 3 års gennemsnit	-	-	1,89	2,25	3,87
Omkostningsprocent	0,59	0,58	0,71	0,72	0,79
Omsætningshastighed	1,07	0,82	0,79	0,50	0,50
Årlige Omkostning i Procent (ÅOP)			0,80	0,81	0,92
Benchmark					
Effas 5-7, Årets afkast i %	-	-	-	-	10,56

Bem: Afdelingen har valgt at benytte benchmark fra 2008

Afdeling DANMARK

Afdelingen gav i 2008 et afkast på -47,94%. Til sammenligning faldt benchmarket med 49,3 pct., hvorfor afdelingens resultat relativt set betragtes som meget tilfredsstillende. Omlægningen af afdelingens portefølje mod slutningen af 2007 til en mere defensiv struktur bar således frugt i 2008.

Den indre værdi faldt fra 423,70 til 183,93 ved dette regnskabsårs udgang. Afdelingens formue blev reduceret fra 238 mio.kr. til 111 mio.kr. Formuereduktionen var en følge af en udlodning på 34 mio.kr. i starten af året samt af kursfald 103 mio.kr. grundet kursfaldene på det danske aktiemarked.

Bestyrelsen foreslår, at der for 2008 udloddes 12,25% i udbytte, svarende til kr. 12,50 pr. andel af kr. 100. For 2007 blev udloddet 63,50% i udbytte. Udlodningen skal ses i lyset af at afdelingen har modtaget udbytter og renter i årets løb samt kursgevinster, der skal udloddes. I forhold til den indre værdi pr. andel ultimo året på 183,93 svarer udbyttet til ca. 7%. Afdelingen investerer i børsnoterede danske aktier og her fortrinsvis i de større selskaber, der indgår i C20-indekset.

Forventninger

Det danske aktiemarked må betegnes som usikkert i 2009. Bidrag til den økonomiske vækst fra bankpakker og potentiel skattereform er ikke afklaret, hvilket sammen med bl.a. et fortsat afmattet boligmarked giver negative perspektiver for den økonomiske udvikling. Endvidere er der risiko for en global nedgang i den økonomiske vækst, der også vil påvirke danske eksportvirksomheder negativt.

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år for Afdeling DANMARK

Hovedtal i mio.kr.	2004	2005	2006	2007	2008
Årets nettoresultat	35,8	71,7	59,7	2,5	-100,6
Medlemmernes formue inkl. udlodning til medlemmerne for året	167,8	214,6	243,9	237,7	111,1
Cirkulerende andele (nominel værdi)	67,4	59,8	54,8	56,1	60,4
Nøgletal (pr. andel)					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	248,86	358,91	445,12	423,70	183,93
Udlodning pr. andel, kr.	1,00	19,75	26,25	63,50	12,25
Årets afkast i %	25,21	44,74	30,29	0,69	-47,94
Sharpe ratio 5 års gennemsnit	0,10	0,28	0,84	1,47	0,06
Standardafvigelse 5 års gennemsnit	19,60	18,46	16,21	13,20	19,60
Omkostningsprocent	1,45	1,42	1,32	1,23	1,32
Omsætningshastighed	0,35	0,17	0,07	0,69	0,45
Årlige Omkostning i Procent (ÅOP)			1,54	1,65	1,64
Benchmark					
OMX København Totalindeks Cap (inkl. udb.)	28,51	45,36	31,31	7,97	-49,32
Sharpe ratio 5 års gennemsnit	0,22	0,47	1,12	1,83	0,14
Standardafvigelse 5 års gennemsnit	18,02	17,56	14,90	12,31	19,23

Afdeling EUROPA

Afdelingen gav i 2008 et afkast på -42,55 pct. Den indre værdi faldt fra 243,01 til 135,27 ved dette regnskabsårs udgang. Afdelingens formue faldt fra 182 mio.kr. til 106 mio.kr. For året som helhed var der nettoemissioner på 36 mio.kr. Bestyrelsen foreslår, at der for 2008 udloddes 4,25% i udbytte, svarende til kr. 4,25 pr. andel af kr. 100.

Afdelingen investerer i børsnoterede europæiske aktier. Afdelingen anvender MSCI Europa inkl. udbytte som benchmark, der i danske kroner faldt med -43,75 pct. i 2008. Afdelingen opnåede således et merafkast på godt 1 pct. point, hvorfor afdelingens resultat relativt set betragtes som meget tilfredsstillende. I benchmarket indgår ikke de med porteføljepleje forbundne omkostninger. Afkastet for afdelingen er derimod opgjort efter administrationsomkostninger.

Den relativt bedre udvikling skyldes en defensiv strategi, samt lavere eksponering overfor aktier inden for f.eks. finans og energi.

Forventninger

Udviklingen i 2009 er med den finansielle uro, faldende råvarepriser og fortsat kreditkrise usikker at bedømme, med en mere negativ undertone end tidligere ventet. Med de mange usikkerhedsfaktorer, herunder også kommende tiltag fra centralbankerne og de europæiske stater til vending af den økonomiske vækst, forventes afdelingen fortsat primært fokuseret på defensive aktier. Dog overvejes en moderat forøgelse af andelen af aktier i selskaber, der kan få gavn af en bedring af den økonomiske udvikling i Europa.

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år for Afdeling EUROPA

Hovedtal i mio.kr.	2004	2005	2006	2007	2008
Årets nettoresultat	9,7	33,5	23,7	14,2	-79,1
Medlemmernes formue inkl. udlodning til medlemmerne for året	122,3	155,3	179,9	182,4	106,4
Cirkulerende andele (nominel værdi)	78,1	78,3	79,4	75,1	78,7
Nøgletal (pr. andel)					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	156,53	198,38	226,56	243,01	135,27
Udlodning pr. andel, kr.	1,00	2,00	1,50	3,75	4,25
Årets afkast i %	8,15	27,53	15,24	7,93	-42,55
Sharpe ratio 5 års gennemsnit	-0,82	-0,45	-0,03	0,93	-0,24
Standardafvigelse 5 års gennemsnit	17,83	17,24	15,51	10,22	15,09
Omkostningsprocent	1,77	1,76	1,67	1,57	1,66
Omsætningshastighed	1,15	1,38	1,81	0,17	0,09
Årlige Omkostning i Procent (ÅOP)			4,31	2,06	2,06
Benchmark					
MSCI Europa inkl. udbytte (årets afkast)	12,07	26,43	19,54	2,72	-43,75
Sharpe ratio 5 års gennemsnit	-0,55	-0,24	0,21	1,06	-0,25
Standardafvigelse 5 års gennemsnit	17,35	17,10	15,83	10,49	14,46

Afdeling VERDEN

Afdelingen gav i 2008 et afkast på -30,04%. Afdelingens indre værdi faldt fra 240,41 til 166,56 ved dette regnskabsårs udgang. Afdelingens formue ændredes fra 102 mio.kr. ved årets begyndelse til 77 mio.kr. Bestyrelsen foreslår, at der for 2008 udloddes 2,25% i udbytte, svarende til kr. 2,25 pr. andel af kr. 100.

Afdelingens benchmark, MSCI Verden incl. udbytter, fik i samme periode et negativt afkast på 37,75%. Afdelingen opnåede således et merafkast på knap 8 pct. point, hvorfor afdelingens resultat relativt set betragtes som yderst tilfredsstillende. I benchmarket indgår ikke de med porteføljepleje forbundne omkostninger. Afkastet for afdelingen er derimod opgjort efter administrationsomkostninger. Resultatet skyldes generelt set en defensiv sammensætning af porteføljen med vægt på de større aktieselskaber samt en relativt høj vægt af medicinalaktier og relativt lav vægt i finansielle aktier. Afdelingen har haft relativt størst vægt på selskaber USA og Europa, der også har den største vægt i afdelingens benchmark.

Forventninger

Udviklingen i 2009 er med den finansielle uro, faldende råvarepriser og fortsat kreditkrise usikker at bedømme, med en mere negativ undertone end tidligere ventet. Med de mange usikkerhedsfaktorer, herunder også kommende tiltag fra centralbankerne og regeringer til vending af den økonomiske vækst, forventes afdelingen fortsat primært fokuseret på defensive aktier om end en moderat stigning i aktier der kan få gavn af en tiltagende økonomisk vækst.

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år for Afdeling VERDEN

Hovedtal i mio.kr.	2004	2005	2006	2007	2008
Årets nettoresultat	2,8	26,5	-2,5	3,6	-31,1
Medlemmernes formue inkl. udlodning til medlemmerne for året	120,6	140,7	125,0	101,6	77,0
Cirkulerende andele (nominel værdi)	62,0	59,0	53,3	42,3	46,3
Nøgletal (pr. andel)					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	194,62	238,52	234,44	240,41	166,56
Udlodning pr. andel, kr.	-	-	1,00	1,75	2,25
Årets afkast i %	2,30	22,56	-1,71	2,98	-30,04
Sharpe ratio 5 års gennemsnit	-0,97	-0,60	-0,52	0,22	-0,48
Standardafvigelse 5 års gennemsnit	18,18	17,62	15,42	10,42	11,29
Omkostningsprocent	1,72	1,72	1,69	1,66	1,80
Omsætningshastighed	0,85	1,10	1,68	0,06	0,05
Årlige Omkostning i Procent (ÅOP)			4,05	2,02	2,14
Benchmark					
MSCI World inkl. udbytte (årets afkast)	6,35	26,51	7,34	-1,63	-37,75
Sharpe ratio 5 års gennemsnit	-0,69	-0,34	-0,08	0,65	-0,43
Standardafvigelse 5 års gennemsnit	17,36	16,48	14,30	9,79	12,97

Afdeling NORDAMERIKA

Afdelingen gav i 2008 et afkast på -35,47%. Den indre værdi faldt fra 88,66 til 55,16 ved dette regnskabsårs udgang. Afdelingens formue faldt fra 44 mio.kr. til 31 mio.kr. ultimo året. Bestyrelsen foreslår ikke udlodning for 2008.

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier noteret på de amerikanske børser. Afdelingens benchmark er aktieindekset S&P 500, der i 2008 faldt med 33,85% målt i danske kroner inkl. udbytte. Afdelingens afkast svarede til denne udviklingen specielt i betragtning af, at benchmarket opgøres uden de med porteføljeplejen knyttede omkostninger. Administrationsomkostningerne var på godt 2 pct. i 2008.

Forventninger

Der er stor usikkerhed knyttet til de amerikanske aktiemarkeder i 2009. Det skyldes blandt andet, at det er usikkert om og i givet fald hvornår der opnås gennemslag af de forskellige kredit- og vækstpakker, som regeringen i USA har sat i værk. På baggrund af den makroøkonomiske situation har den amerikanske centralbank foretaget markante nedsættelser af de styrende renter. Virkningen på efterspørgslen kan komme gradvist, men det er ikke givet, at aktiviteterne er tilstrækkelige til at genoprette økonomierne i 2009.

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år for Afdeling NORDAMERIKA

Hovedtal i mio.kr.	2004	2005	2006	2007	2008
Årets nettoresultat	-0,7	6,5	-1,3	-3,2	-15,9
Medlemmernes formue inkl. udlodning til medlemmerne for året	34,6	38,2	29,0	43,8	31,1
Cirkulerende andele (nominel værdi)	42,2	38,8	30,5	49,4	56,4
Nøgletal (pr. andel)					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	81,90	98,55	95,00	88,66	55,16
Udlodning pr. andel, kr.	-	-	1,00	3,75	0,00
Årets afkast i %	-1,67	20,33	-3,60	-5,68	-35,47
Sharpe ratio 5 års gennemsnit 1)	-	0,46	0,22	-0,03	-0,77
Standardafvigelse 5 års gennemsnit 1)	-	10,76	8,79	10,06	13,03
Omkostningsprocent	1,83	1,79	1,96	1,64	2,17
Omsætningshastighed	1,02	0,78	1,48	0,71	0,34
Årlige Omkostning i Procent (ÅOP)			3,91	2,63	2,89
Benchmark					
S&P 500 index (årets afkast)	1,03	21,22	3,50	-4,83	-33,85
Sharpe ratio 5 års gennemsnit 1)	-	0,69	0,73	0,27	-0,56
Standardafvigelse 5 års gennemsnit 1)	-	10,74	8,33	10,35	13,01

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

Afdeling DANSKE AKTIER PENSION

Afdelingen gav i 2008 et afkast på -47,75%. Den indre værdi faldt fra 247,71 til 130,16 ved dette regnskabsårs udgang. Afdelingens formue faldt fra 15 mio.kr. ved årets begyndelse til knap 11 mio.kr. ultimo året. For hele året var der nettoemissioner på knap 4 mio.kr.

Afdelingen er udloddende med summarisk udlodningsopgørelse. I modsætning til almindeligt udloddende afdelinger er afdelingen ikke forpligtet til at foretage kontant minimumsudlodning. Da afdelingen er målrettet pensionsopsparing, foreslår bestyrelsen, at der for 2008 ikke foretages udlodning.

Afdelingens investerer i børsnoterede danske aktier. Afdelingen anvender OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytte som referenceindeks. Indekset faldt med godt 49% i 2008. Afdelingens afkast har derfor relativt set været tilfredsstillende.

Forventninger

Det danske aktiemarked må betegnes som usikkert i 2009. Bidrag til den økonomiske vækst fra bankpakker og potentiel skattereform er ikke afklaret, hvilket sammen med bl.a. et fortsat afmattet boligmarked giver negative perspektiver for den økonomiske udvikling. Endvidere er der risiko for en global nedgang i den økonomiske vækst, der også vil påvirke danske eksportvirksomheder negativt.

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

Hovedtal i mio.kr.	2004	2005	2006	2007	2008
Årets nettoresultat	12,9	29,9	4,6	-0,1	-8,2
Medlemmernes formue inkl. udlodning til medlemmerne for året	54,9	32,2	14,0	15,0	10,7
Cirkulerende andele (nominel værdi)	40,1	15,7	5,7	6,1	8,2
Nøgletal (pr. andel)					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	136,81	205,94	248,12	247,71	130,16
Udlodning pr. andel, kr.	-	-	-	-	-
Årets afkast i %	36,33	50,53	20,48	-0,16	-47,75
Sharpe ratio 5 års gennemsnit 1)	-	2,15	2,41	1,44	0,10
Standardafvigelse 5 års gennemsnit 1)	-	13,86	11,58	13,88	20,02
Omkostningsprocent	1,67	1,66	2,20	2,23	2,05
Omsætningshastighed	0,60	0,29	0,47	0,15	0,36
Årlige Omkostning i Procent (ÅOP)			2,71	2,44	2,34
Benchmark					
OMX København Totalindeks Cap (inkl. udb.)	28,51	45,36	31,31	7,97	-49,32
Sharpe ratio 5 års gennemsnit 1)	-	2,24	2,82	1,83	0,14
Standardafvigelse 5 års gennemsnit 1)	-	12,70	9,76	12,31	19,23

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

Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere

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

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 andre kollektive investeringsordninger m.v. 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 samt andre kollektive investeringsordninger m.v., foreningens vedtægter, anvisninger fra foreningens bestyrelse, herunder investeringsrammer for de enkelte afdelinger, og aftale om investeringsrådgivning indgået med Lån & Spar Bank A/S som investeringsrådgiver. Investeringsforvaltningsselskabet er ejet 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 ved årsskiftet 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 porteføljestyringen. For de fire afdelinger, der investerer i udenlandske aktier, har Lån & Spar Bank A/S en underrådgivningsaftale med Fondsmæglerselskabet LD Invest A/S.

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

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

Aftale om prisstillelse i markedet

Foreningen har en aftale med Lån & Spar Bank A/S om, at banken i blandt andet Nasdaq 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 selskabet på vegne af foreningen fører den såkaldte aktiebog, hvori navnenotering af afdelingernes andele foretages. Banken benytter Aktiebog Danmark A/S som underleverandør.

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.

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt årsrapporten for 2008 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 2008 samt resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 2008.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Frederiksberg, den 27. februar 2009

Invest Administration A/S

Preben Iversen

Ulla Heurlin

Bestyrelse

Nis Jul Clausen
(formand)

Bodil Rosenbeck
(næstformand)

Anker Christoffersen

Leif R. Møller

Birgitte Tausen

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 2008, 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 2008 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2008 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

København, den 27. februar 2009

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.

Der er ikke foretaget ændringer i den anvendte regnskabspraksis i forhold til årsrapporten 2007.

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 under hensyntagen til afdelingernes formue ultimo hver måned, jf. vedtægternes § 23.

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

I formuebevægelserne for de udloddende afdelinger er indeholdt 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.

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 værdipapirer 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 maksimale emissionstillæg i procent og maksimale 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 og inkluderer ikke de ved porteføljepleje forbundne handelsomkostninger m.v.

Årsregnskab 1. januar - 31. december 2008

Resultatopgørelse

Afdeling KORTE OBLIGATIONER

1.000 kr.	Note	2008	2007
Renteindtægter		12.996	10.719
I alt renter og udbytter	1	12.996	10.719
Obligationer		-714	1.353
Handelsomkostninger	2	-82	-68
I alt kursgevinster og -tab		-796	1.285
I alt indtægter		12.200	12.004
Administrationsomkostninger	3	-1.819	-1.807
Resultat før skat		10.381	10.197
Skat		0	0
Årets nettoresultat		10.381	10.197
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		10.381	10.197
Formuebevægelser		-971	415
Til disposition		9.410	10.612
Til rådighed for udlodning	4	11.757	11.274
Overført til formuen		-2.347	-662

Balance 31. december

1.000 kr.	Note	2008	2007
AKTIVER			
Indestående i depotselskab		12.320	14.999
I alt likvide midler		12.320	14.999
Noterede obligationer fra danske udstedere	5	276.221	303.213
I alt obligationer		276.221	303.213
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		8.178	8.768
I alt andre aktiver		8.178	8.768
Aktiver i alt	6	296.719	326.980
PASSIVER			
Medlemmernes formue	7	296.392	326.616
Skyldige omkostninger	8	327	364
I alt anden gæld		327	364
Passiver i alt		296.719	326.980

Noter

Afdeling KORTE OBLIGATIONER

1.000 kr.	2008	2007
NOTE 1 Renter og udbytter		
Indestående i depotselskab	677	134
Noterede obligationer fra danske udstedere	12.319	10.585
	<u>12.996</u>	<u>10.719</u>

NOTE 2 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	100	78
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-18	-10
Handelsomkostninger ved løbende drift	<u>82</u>	<u>68</u>

1.000 kr.	2008		2007	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
NOTE 3 Administrationsomkostninger				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	56	0	46
Revisionshonorar til revisorer	0	111	0	109
Andre honorarer til revisorer	0	5	0	8
Markedsføringsomkostninger	616	33	353	13
Gebyrer til depotselskab	215	0	576	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	190	0	157	0
Øvrige omkostninger *)	432	161	421	124
I alt opdeltede administrationsomkostninger	<u>1.453</u>	<u>366</u>	<u>1.507</u>	<u>300</u>
I alt administrationsomkostninger		<u>1.819</u>		<u>1.807</u>

Bem: *) Investeringsforvaltningsselskabets samlede vederlag for regnskabsåret 2008 udgør kr. 412

1.000 kr.	2008	2007
NOTE 4 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytte	12.996	10.719
Kursgevinst til udlodning	1.551	1.939
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.819	-1.807
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-971	-143
Udlodning overført fra sidste år	0	558
I alt til rådighed for udlodning	<u>11.757</u>	<u>11.266</u>
Heraf foreslået udlodning	-11.704	-11.274
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-53	0
Frivillig udlodning	<u>0</u>	<u>8</u>
	<u>0</u>	<u>0</u>

NOTE 5 Obligationer

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

Procent	2008	2007
NOTE 6 Aktiver		
<i>Fordeling af finansielle instrumenter</i>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	93,1	92,7
Øvrige finansielle instrumenter	6,9	7,3
	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 83,4% i realkreditobligationer og 16,6% placeret i statsobligationer.

Noter

Afdeling KORTE OBLIGATIONER

	Cirku- lerende andele 2008 (stk.)	Formue- værdi 2008 (1.000 kr.)	Cirku- lerende andele 2007 (stk.)	Formue- Værdi 2007 (1.000 kr.)
NOTE 7 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue, primo	3.221.000	326.616	3.325.000	334.233
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-11.274		-7.481
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		53		297
Emissioner i året	102.000	10.319	265.000	26.434
Indløsninger i året	-397.000	-39.740	-369.000	-37.073
Emissionstillæg		8		6
Indløsningsfradrag		47		13
Handelsomkostninger ved emission og indløsninger		-18		-10
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		971		143
Overført til udlodning fra sidste år		0		-558
Overførsel af udlodning til næste år		53		0
Foreslået udlodning		11.704		11.274
Overført fra resultatopgørelsen		-2.347		-662
I alt medlemmernes formue, ultimo	<u>2.926.000</u>	<u>296.392</u>	<u>3.221.000</u>	<u>326.616</u>

1.000 kr.

2008

2007

NOTE 8 Skyldige omkostninger

Skyldige omkostninger

327	364
<u>327</u>	<u>364</u>

Årsregnskab 1. januar - 31. december 2008

Resultatopgørelse

1.000 kr.	Afdeling OBLIGATIONER	2008	2007
	Note		
Renteindtægter		29.258	28.688
I alt renter og udbytter	1	29.258	28.688
Obligationer		-6.070	-9.222
Handelsomkostninger	2	-265	-247
I alt kursgevinster og -tab		-6.335	-9.469
I alt indtægter		22.923	19.219
Administrationsomkostninger	3	-3.330	-3.557
Resultat før skat		19.593	15.662
Skat		0	0
Årets nettoresultat		19.593	15.662
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		19.593	15.662
Formuebevægelser		-1.288	383
Til disposition		18.305	16.045
Til rådighed for udlodning	4	25.981	26.833
Overført til formuen		-7.676	-10.788

Balance 31. december

1.000 kr.	Note	2008	2007
AKTIVER			
Indestående i depotselskab		1.400	28.374
I alt likvide midler		1.400	28.374
Noterede obligationer fra danske udstedere	5	580.559	600.182
I alt obligationer		580.559	600.182
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		10.564	12.672
I alt andre aktiver		10.564	12.672
Aktiver i alt	6	592.523	641.228
PASSIVER			
Medlemmernes formue	7	591.893	640.557
Skyldige omkostninger	8	630	671
I alt anden gæld		630	671
Passiver i alt		592.523	641.228

Årsregnskab 1. januar - 31. december 2008

Noter

Afdeling OBLIGATIONER

1.000 kr.	2008	2007
NOTE 1 Renter og udbytter		
Indestående i depotselskab	184	183
Noterede obligationer fra danske udstedere	29.074	28.505
	29.258	28.688

NOTE 2 Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	291	269
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-26	-22
Handelsomkostninger ved løbende drift	265	247

1.000 kr.	2008		2007	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
NOTE 3 Administrationsomkostninger				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	101	0	94
Revisionshonorar til revisorer	0	191	0	280
Andre honorarer til revisorer	0	7	0	15
Markedsføringsomkostninger	1.135	64	686	27
Gebyrer til depotselskab	443	0	1.154	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	337	0	323	0
Øvrige omkostninger *)	744	308	730	248
I alt opdelte administrationsomkostninger	2.659	671	2.893	664
I alt administrationsomkostninger		3.330		3.557

Bem: *) Investeringsforvaltningsselskabets samlede vederlag for regnskabsåret 2008 udgør t.kr. 723.

1.000 kr.	2008	2007
NOTE 4 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytte	29.258	28.688
Kursgevinst til udlodning	1.341	1.295
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.330	-3.557
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.288	-1.499
Udlodning overført fra sidste år	-0	1.882
I alt til rådighed for udlodning	25.981	26.809
Heraf foreslået udlodning	-25.029	-26.833
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-952	0
Frivillig udlodning	0	24
	0	0

NOTE 5 Obligationer

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

Procent	2008	2007
NOTE 6 Aktiver		
<i>Fordeling af finansielle instrumenter</i>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,0	93,6
Øvrige finansielle instrumenter	2,0	6,4
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 79,2% i realkreditobligationer og 20,8% placeret i statsobligationer.

Noter

Afdeling OBLIGATIONER

	Cirku- lerende andele 2008 (stk.)	Formue- værdi 2008 (1.000 kr.)	Cirku- lerende Andele 2007 (stk.)	Formue- værdi 2007 (1.000 kr.)
NOTE 7 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue, primo	7.155.503	640.557	7.822.503	705.371
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-26.833		-21.512
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		356		682
Emissioner i året	81.000	7.186	257.000	22.742
Indløsninger i året	-562.000	-49.012	-924.000	-82.408
Emissionstillæg		4		4
Indløsningsfradrag		68		38
Handelsomkostninger ved emission og indløsning		-26		-22
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		1.288		1.499
Overført til udlodning fra sidste år		0		-1.882
Overførsel af udlodning til næste år		952		0
Foreslået udlodning		25.029		26.833
Overført fra resultatopgørelsen		-7.676		-10.788
I alt medlemmernes formue, ultimo	<u>6.674.503</u>	<u>591.893</u>	<u>7.155.503</u>	<u>640.557</u>

1.000 kr.

2008

2007

NOTE 8 Skyldige omkostninger

Skyldige omkostninger	<u>630</u>	<u>671</u>
	<u>630</u>	<u>671</u>

Årsregnskab 1. januar - 31. december 2008

Resultatopgørelse

Afdeling LANGE OBLIGATIONER

1.000 kr.	Note	2008	2007
Renteindtægter		3.004	2.564
I alt renter og udbytter	1	3.004	2.564
Obligationer		324	-1.574
Handelsomkostninger	2	-33	-13
I alt kursgevinster og -tab		291	-1.587
I alt indtægter		3.295	977
Administrationsomkostninger	3	-471	-377
Resultat før skat		2.824	600
Skat	4	0	0
Årets nettoresultat		2.824	600
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		2.824	600
Formuebevægelser		291	123
Til disposition		2.834	723
Til rådighed for udlodning	4	2.761	2.310
Overført til formuen		73	-1.587

Balance 31. december

1.000 kr.	Note	2008	2007
AKTIVER			
Indestående i depotselskab		1.516	635
I alt likvide midler		1.516	635
Noterede obligationer fra danske udstedere	5	61.801	53.666
I alt obligationer		61.801	53.666
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		678	589
Mellemværende vedr. handelsafvikling		502	0
I alt andre aktiver		1.180	589
Aktiver i alt	6	64.497	54.890
PASSIVER			
Medlemmernes formue	7	64.424	54.827
Skyldige omkostninger	8	73	63
I alt anden gæld		73	63
Passiver i alt		64.497	54.890

Årsregnskab 1. januar - 31. december 2008

Noter

Afdeling LANGE OBLIGATIONER

1.000 kr.	2008	2007
NOTE 1 Renter og udbytter		
Indestående i depotselskab	68	28
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.936	2.536
	3.004	2.564

NOTE 2 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	41	15
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-8	-2
Handelsomkostninger ved løbende drift	33	13

1.000 kr.	2008		2007	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
NOTE 3 Administrationsomkostninger				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	11	0	8
Revisionshonorar til revisorer	0	22	0	17
Andre honorarer til revisorer	0	2	0	1
Markedsføringsomkostninger	116	6	57	2
Gebyrer til depotselskab	50	0	94	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	65	0	26	0
Øvrige omkostninger *)	166	33	149	23
I alt opdeltede administrationsomkostninger	397	74	326	51
I alt administrationsomkostninger		471		377

Bem: *) Investeringsforvaltningsselskabets samlede vederlag for regnskabsåret 2008 udgør t.kr. 145.

1.000 kr.	2008	2007
NOTE 4 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytte	3.004	2.564
Kursgevinst til udlodning	0	0
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-471	-377
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	173	108
Udlodning overført fra sidste år	118	15
I alt til rådighed for udlodning	2.824	2.310
Heraf foreslået udlodning	-2.716	-2.192
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-108	-118
	0	0

NOTE 5 Obligationer

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

Procent	2008	2007
NOTE 6 Aktiver		
<i>Fordeling af finansielle instrumenter</i>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,6	97,8
Øvrige finansielle instrumenter	3,4	2,2
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 69,4% i realkreditobligationer og 30,6% placeret i statsobligationer.

Noter

Afdeling LANGE OBLIGATIONER

	Cirku- lerende andele 2008 (stk.)	Formue- værdi 2008 (1.000 kr.)	Cirku- lerende andele 2007 (stk.)	Formue- værdi 2007 (1.000 kr.)
NOTE 7 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue, primo	548.000	54.827	480.000	49.146
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-2.192		-1.680
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-160		-53
Emissioner i året	115.000	11.361	80.000	8.011
Indløsninger i året	-24.000	-2.241	-12.000	-1.200
Emissionstillæg		12		4
Indløsningsfradrag		1		1
Handelsomkostninger i forbindelse med emission og indløsning		-8		-2
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-173		-108
Overført til udlodning fra sidste år		-118		-15
Overførsel af udlodning til næste år		108		118
Foreslået udlodning		2.716		2.192
Overført fra resultatopgørelsen		291		-1.587
I alt medlemmernes formue, ultimo	639.000	64.424	548.000	54.827

1.000 kr.

2008

2007

NOTE 8 Skyldige omkostninger

Skyldige omkostninger	73	63
	73	63

Årsregnskab 1. januar - 31. december 2008

Resultatopgørelse

Afdeling DANMARK

1.000 kr.	Note	2008	2007
Renteindtægter		98	244
Udbytter		4.084	5.189
I alt renter og udbytter	1	4.182	5.433
Kapitalandele		-102.197	1.011
Handelsomkostninger	2	-298	-713
I alt kursgevinster og -tab		-102.495	298
I alt indtægter		-98.313	5.731
Administrationsomkostninger	3	-2.198	-3.148
Resultat før skat		-100.511	2.583
Skat	4	-53	-72
Årets nettoresultat		-100.564	2.511
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		-100.564	2.511
Formuebevægelser		879	-508
Til disposition		-99.685	2.003
Til rådighed for udlodning	5	7.466	35.752
Overført til formuen		-107.151	-33.749

Balance 31. december

1.000 kr.	Note	2008	2007
AKTIVER			
Indestående i depotselskab		1.007	1.010
I alt likvide midler		1.007	1.010
Noterede aktier fra danske selskaber		104.182	223.433
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		5.474	13.804
I alt kapitalandele	6	109.656	237.237
Mellemværende vedr. handelsafvikling		724	0
I alt andre aktiver		724	0
Aktiver i alt	7	111.387	238.247
PASSIVER			
Medlemmernes formue	8	111.094	237.696
Skyldige omkostninger	9	293	551
I alt anden gæld		293	551
Passiver i alt		111.387	238.247

Årsregnskab 1. januar - 31. december 2008

Noter

Afdeling DANMARK

1.000 kr. **2008** **2007**

NOTE 1 Renter og udbytter

Indestående i depotselskab	98	244
Noterede aktier fra danske selskaber	3.649	4.571
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	435	618
	4.182	5.433

NOTE 2 Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	352	783
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-54	-70
Handelsomkostninger ved løbende drift	298	713

1.000 kr. **2008** **2007**

		Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
--	--	----------------	---------------	----------------	---------------

NOTE 3 Administrationsomkostninger

Honorar til bestyrelse m.v.	0	20	0	36
Revisionshonorar til revisorer	0	41	0	83
Andre honorarer til revisorer	0	2	0	6
Markedsføringsomkostninger	838	18	1.155	10
Gebyrer til depotselskab	315	0	709	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	451	0	643	0
Øvrige omkostninger *)	419	94	418	88
I alt opdelte administrationsomkostninger	2.023	175	2.925	223

I alt administrationsomkostninger 2.198 3.148

Bem: *) Investeringsforvaltningsselskabets samlede vederlag for regnskabsåret 2008 udgør t.kr. 399.

1.000 kr. **2008** **2007**

NOTE 4 Skat

Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	53	72
	53	72

NOTE 5 Til rådighed for udlodning

Renter og udbytte	4.182	5.433
Ikke refunderbare udbytteskatter	-53	-72
Kursgevinst til udlodning	4.656	34.047
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.198	-3.148
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	751	-628
Udlodning overført fra sidste år	128	120
I alt til rådighed for udlodning	7.466	35.752
Heraf foreslået udlodning	-7.399	-35.624
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-67	-128
	0	0

NOTE 6 Kapitalandele

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor

Procent **2008** **2007**

NOTE 7 Aktiver

Fordeling af finansielle instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter	99,1	99,6
Øvrige finansielle instrumenter	0,9	0,4
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 21,1% placeret i den finansielle sektor, 27,4% i sundhedspleje, 34,2% i industri og 17,3% i andre sektorer.

Årsregnskab 1. januar - 31. december 2008

Noter

Afdeling DANMARK

	Cirku- lerende andele 2008 (stk.)	Formue- værdi 2008 (1.000 kr.)	Cirku- lerende andele 2007 (stk.)	Formue- Værdi 2007 (1.000 kr.)
NOTE 8 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue, primo	561.000	237.696	548.000	243.928
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-35.624		-14.385
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		1.461		-473
Emissioner i året	70.000	17.836	45.000	20.444
Indløsninger i året	-27.000	-9.712	-32.000	-14.349
Emissionstillæg		37		54
Indløsningsfradrag		18		36
Handelsomkostninger ved emission og indløsning		-54		-70
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-751		628
Overført til udlodning fra sidste år		-128		-120
Overførsel af udlodning til næste år		67		128
Foreslået udlodning		7.399		35.624
Overført fra resultatopgørelsen		-107.151		-33.749
I alt medlemmernes formue, ultimo	<u>604.000</u>	<u>111.094</u>	<u>561.000</u>	<u>237.696</u>

1.000 kr.

2008

2007

NOTE 9 Skyldige omkostninger

Skyldige omkostninger

293 551

293 551

Årsregnskab 1. januar - 31. december 2008

Resultatopgørelse

Afdeling EUROPA

1.000 kr.	Note	2008	2007
Renteindtægter		128	70
Udbytter		6.007	5.970
I alt renter og udbytter	1	6.135	6.040
Kapitalandele		-82.024	11.817
Handelsomkostninger	2	-144	-372
I alt kursgevinster og -tab		-82.168	11.445
I alt indtægter		-76.033	17.485
Administrationsomkostninger	3	-2.328	-2.932
Resultat før skat		-78.361	14.553
Skat	4	-708	-346
Årets nettoresultat		-79.069	14.207
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		-79.069	14.207
Formuebevægelser		215	21
Til disposition		-78.854	14.228
Til rådighed for udlodning	5	3.382	2.892
Overført til formuen		-82.236	11.336

Balance 31. december

1.000 kr.	Note	2008	2007
AKTIVER			
Indestående i depotselskab		8.565	3.009
I alt likvide midler		8.565	3.009
Noterede aktier fra danske selskaber		1.284	4.654
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		96.313	174.583
I alt kapitalandele	6	97.597	179.237
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		567	642
Andre tilgodehavender		0	1
I alt andre aktiver		567	643
Aktiver i alt	7	106.729	182.889
PASSIVER			
Medlemmernes formue	8	106.388	182.381
Skyldige omkostninger	9	341	508
I alt anden gæld		341	508
Passiver i alt		106.729	182.889

Årsregnskab 1. januar - 31. december 2008

Noter

Afdeling EUROPA

1.000 kr.	2008	2007
NOTE 1 Renter og udbytter		
Indestående i depotselskab	128	70
Noterede aktier fra danske selskaber	198	146
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.809	5.824
	6.135	6.040

NOTE 2 Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	224	440
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-80	-68
Handelsomkostninger ved løbende drift	144	372

1.000 kr.	2008		2007	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
NOTE 3 Administrationsomkostninger				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	21	0	26
Revisionshonorar til revisorer	0	41	0	62
Andre honorarer til revisorer	0	2	0	4
Markedsføringsomkostninger	858	14	1.051	7
Gebyrer til depotselskab	286	0	540	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	664	0	843	0
Øvrige omkostninger *)	364	78	327	72
I alt opdelte administrationsomkostninger	2.172	156	2.761	171
I alt administrationsomkostninger		2.328		2.932

Bem: *) Investeringsforvaltningsselskabets samlede vederlag for regnskabsåret 2008 udgør t.kr. 344.

1.000 kr.	2008	2007
-----------	------	------

NOTE 4 Skat

Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	708	346
	708	346

NOTE 5 Til rådighed for udlodning

Renter og udbytte	6.135		6.040
Regulering til kontantprincip (udbytteskat)	75		-385
Ikke refunderbare udbytteskatter	-708	5.502	-346
Kursgevinst til udlodning		-7	494
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning		-2.328	-2.932
Udlodningsregulering ved emission/indløsning		137	-137
Udlodning overført fra sidste år		78	158
I alt til rådighed for udlodning		3.382	2.892
Heraf foreslået udlodning		-3.343	-2.814
Heraf foreslået udlodning overført til næste år		-39	-78
		0	0

NOTE 6 Kapitalandele

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor

Procent	2008	2007
---------	------	------

NOTE 7 Aktiver

<i>Fordeling af finansielle instrumenter</i>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	91,6	98,0
Øvrige finansielle instrumenter	8,4	2,0
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 16,6% placeret i den finansielle sektor, 15,7% i konsumentvareindustrien, 14,8% i industri, 13,2% i sundhedspleje, 9,7% i telekommunikation og 30,0% i andre sektorer.

Noter

Afdeling EUROPA

	Cirku- lerende andele 2008 (stk.)	Formue- værdi 2008 (1.000 kr.)	Cirku- lerende andele 2007 (stk.)	Formue- værdi 2007 (1.000 kr.)
NOTE 8 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue, primo	750.500	182.381	794.000	179.887
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-2.814		-1.191
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		67		11
Emissioner i året	54.000	9.586	3.000	680
Indløsninger i året	-18.000	-3.763	-46.500	-11.228
Emissionstillæg		58		5
Indløsningsfradrag		22		78
Handelsomkostninger i forbindelse med emission og indløsning		-80		-68
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-137		137
Overført til udlodning fra sidste år		-78		-158
Overførsel af udlodning til næste år		39		78
Foreslået udlodning		3.343		2.814
Overført fra resultatopgørelsen		-82.236		11.336
I alt medlemmernes formue, ultimo	<u>786.500</u>	<u>106.388</u>	<u>750.500</u>	<u>182.381</u>

1.000 kr.

2008

2007

NOTE 9 Skyldige omkostninger

Skyldige omkostninger	<u>341</u>	<u>508</u>
	<u>341</u>	<u>508</u>

Årsregnskab 1. januar - 31. december 2008

Resultatopgørelse

Afdeling VERDEN

1.000 kr.	Note	2008	2007
Renteindtægter		66	34
Udbytter		2.774	2.755
I alt renter og udbytter	1	2.840	2.789
Kapitalandele		-31.972	2.991
Handelsomkostninger	2	-45	-80
I alt kursgevinster og -tab		-32.017	2.911
I alt indtægter		-29.177	5.700
Administrationsomkostninger	3	-1.563	-1.849
Resultat før skat		-30.740	3.851
Skat	4	-313	-250
Årets nettoresultat		-31.053	3.601
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		-31.053	3.601
Formuebevægelser		74	38
Til disposition		-30.979	3.639
Til rådighed for udlodning	5	1.074	748
Overført til formuen		-32.053	2.891

Balance 31. december

1.000 kr.	Note	2008	2007
AKTIVER			
Indestående i depotselskab		3.084	1.149
I alt likvide midler		3.084	1.149
Noterede aktier fra danske selskaber		0	2.177
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		74.151	98.465
I alt kapitalandele	6	74.151	100.642
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		43	79
Andre tilgodehavender		0	0
I alt andre aktiver		43	79
Aktiver i alt	7	77.278	101.870
PASSIVER			
Medlemmernes formue	8	77.035	101.573
Skyldige omkostninger	9	243	297
I alt anden gæld		243	297
Passiver i alt		77.278	101.870

Årsregnskab 1. januar - 31. december 2008

Noter

Afdeling VERDEN

1.000 kr.

2008 2007

NOTE 1 Renter og udbytter

Indestående i depotselskab	66	34
Noterede aktier fra danske selskaber	93	84
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.681	2.671
	2.840	2.789

NOTE 2 Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	113	239
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-68	-159
Handelsomkostninger ved løbende drift	45	80

1.000 kr.

2008

2007

Direkte Fælles Direkte Fælles

NOTE 3 Administrationsomkostninger

Honorar til bestyrelse m.v.	0	13	0	15
Revisionshonorar til revisorer	0	26	0	40
Andre honorarer til revisorer	0	2	0	3
Markedsføringsomkostninger	591	9	670	4
Gebyrer til depotselskab	183	0	333	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	425	0	503	0
Øvrige omkostninger *)	265	49	236	45
I alt opdelte administrationsomkostninger	1.464	99	1.742	107
I alt administrationsomkostninger		1.563		1.849

Bem: *) Investeringsforvaltningsselskabets samlede vederlag for regnskabsåret 2008 udgør t.kr. 244.

1.000 kr.

2008

2007

NOTE 4 Skat

Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	331	250
	331	250

NOTE 5 Til rådighed for udlodning

Renter og udbytte	2.840		2.789
Regulering til kontantprincip (udbytteskat)	36		20
Ikke refunderbare udbytteskatter	-313	2.563	-250
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning		-1.563	-1.849
Udlodningsregulering ved emission/indløsning		65	-57
Udlodning overført fra sidste år		9	95
I alt til rådighed for udlodning		1.074	748
Heraf foreslået udlodning		-1.041	-739
Heraf foreslået udlodning overført til næste år		-33	-9
		0	0

NOTE 6 Kapitalandele

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

Procent

2008

2007

NOTE 7 Aktiver

Fordeling af finansielle instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter	96,0	98,8
Øvrige finansielle instrumenter	4,0	1,2
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 23,7% i sundhedspleje, 23,6% i konsumentvareindustri, 9,5% i informationsteknologi, 8,5% i energisektoren, 6,1% i industri og 26,3% i andre sektorer.

Noter

Afdeling VERDEN

	Cirku- lerende andele 2008 (stk.)	Formue- værdi 2008 (1.000 kr.)	Cirku- lerende andele 2007 (stk.)	Formue- værdi 2007 (1.000 kr.)
NOTE 8 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue, primo	422.500	101.573	533.000	124.955
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-739		-533
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		50
Emissioner i året	50.000	9.293	0	0
Indløsninger i året	-10.000	-2.039	-110.500	-26.532
Emissionstillæg		56		0
Indløsningsfradrag		12		191
Handelsomkostninger ved emission og indløsning		-68		-159
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-65		57
Overført til udlodning fra sidste år		-9		-95
Overførsel af udlodning til næste år		33		9
Foreslået udlodning		1.041		739
Overført fra resultatopgørelsen		-32.053		2.891
I alt medlemmernes formue, ultimo	<u>462.500</u>	<u>77.035</u>	<u>422.500</u>	<u>101.573</u>

1.000 kr.

2008

2007

NOTE 9 Skyldige omkostninger

Skyldige omkostninger	<u>243</u>	<u>297</u>
	<u>243</u>	<u>297</u>

Årsregnskab 1. januar - 31. december 2008

Resultatopgørelse

Afdeling NORDAMERIKA

1.000 kr.	Note	2008	2007
Renteindtægter		36	15
Udbytter		676	1.148
I alt renter og udbytter	1	712	1.163
Kapitalandele		-15.526	-3.159
Handelsomkostninger	2	-159	-331
I alt kursgevinster og -tab		-15.685	-3.490
I alt indtægter		-14.973	-2.327
Administrationsomkostninger	3	-813	-786
Resultat før skat		-15.786	-3.113
Skat	4	-97	-129
Årets nettoresultat		-15.883	-3.242
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		-15.883	-3.242
Formuebevægelser		60	-82
Til disposition		-15.823	-3.324
Til rådighed for udlodning	5	0	1.922
Overført til formuen		-15.823	-5.246

Balance 31. december

1.000 kr.	Note	2008	2007
AKTIVER			
Indestående i depotselskab		982	737
I alt likvide midler		982	737
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		30.253	43.269
I alt kapitalandele	6	30.253	43.269
Andre tilgodehavender		0	2
I alt andre aktiver		0	2
Aktiver i alt	7	31.235	44.008
PASSIVER			
Medlemmernes formue	8	31.113	43.801
Skyldige omkostninger	9	122	207
I alt anden gæld		122	207
Passiver i alt		31.235	44.008

Årsregnskab 1. januar - 31. december 2008

Noter

Afdeling NORDAMERIKA

1.000 kr.	2008	2007
NOTE 1 Renter og udbytter		
Indestående i depotselskab	36	15
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	676	1.148
	712	1.163
NOTE 2 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	190	346
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-31	-15
Handelsomkostninger ved løbende drift	159	331

1.000 kr.	2008		2007	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
NOTE 3 Administrationsomkostninger				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	6	0	7
Revisionshonorar til revisorer	0	29	0	15
Andre honorarer til revisorer	0	2	0	1
Markedsføringsomkostninger	256	4	248	1
Gebyrer til depotselskab	114	0	180	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	203	0	171	0
Øvrige omkostninger *)	174	25	145	18
	747	66	744	42
I alt opdelte administrationsomkostninger				
I alt administrationsomkostninger		813		786

Bem: *) Investeringsforvaltningsselskabets samlede vederlag for regnskabsåret 2008 udgør t.kr. 153.

1.000 kr.	2008	2007
NOTE 4 Skat		
Efterregulering af tidligere års skat	0	0
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	97	129
	97	129
NOTE 5 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytte	712	1.163
Regulering til kontantprincip (udbytteskat)	0	0
Ikke refunderbare udbytteskatter	-97	615
Kursgevinst til udlodning		-43
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning		-632
Renter, udbytter og administrationsomkostninger optjent i ophørende afdeling i 2007		-130
Udlodningsregulering ved emission/indløsning		-9
Udlodning overført fra sidste år	69	53
I alt til rådighed for udlodning	0	1.922
Heraf foreslået udlodning	0	-1.853
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	0	-69
	0	0

NOTE 6 Kapitalandele

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

Procent	2008	2007
NOTE 7 Aktiver		
<i>Fordeling af finansielle instrumenter</i>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,9	98,3
Øvrige finansielle instrumenter	3,1	1,7
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 32,3% i forbrugsgode sektoren, 13,7% i sundhedspleje, 13,6% i industri, 10,1% placeret i den finansielle sektor og 30,3% i andre sektorer.

Noter

Afdeling NORDAMERIKA

	Cirku- lerende andele 2008 (stk.)	Formue- værdi 2008 (1.000 kr.)	Cirku- lerende andele 2007 (stk.)	Formue- værdi 2007 (1.000 kr.)
NOTE 8 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue, primo	494.030	43.801	305.000	28.975
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	0	202.030	19.531
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-1.853		-305
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		0
Emissioner i året	70.000	5.048	10.000	939
Indløsninger i året	0	0	-23.000	-2.103
Emissionstillæg		30		7
Indløsningsfradrag		0		14
Handelsomkostninger i forbindelse med emission og indløsning		-30		-15
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		9		135
Overført til udlodning fra sidste år		-69		-53
Overførsel af udlodning til næste år		0		69
Foreslået udlodning		0		1.853
Overført fra resultatopgørelsen		-15.823		-5.246
I alt medlemmernes formue, ultimo	<u>564.030</u>	<u>31.113</u>	<u>494.030</u>	<u>43.801</u>

1.000 kr.

2008

2007

NOTE 9 Skyldige omkostninger

Skyldige omkostninger

122

207

122

207

Resultatopgørelse

Afdeling DANSKE AKTIER PENSION

1.000 kr.	Note	2008	2007
Renteindtægter		33	24
Udbytter		274	315
I alt renter og udbytter	1	307	339
Kapitalandele		-8.168	15
Handelsomkostninger	2	-20	-60
I alt kursgevinster og -tab		-8.188	-45
I alt indtægter		-7.881	294
Administrationsomkostninger	3	-278	-351
Resultat før skat		-8.159	-57
Skat	4	-3	-4
Årets nettoresultat		-8.162	-61
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		-8.162	-61
Formuebevægelser		0	0
Til disposition		-8.162	-61
Til rådighed for udlodning		0	0
Overført til formuen		-8.162	-61

Balance 31. december

1.000 kr.	Note	2008	2007
AKTIVER			
Indestående i depotselskab		583	672
I alt likvide midler		583	672
Noterede aktier fra danske selskaber		9.554	13.542
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		557	851
I alt kapitalandele	5	10.111	14.393
Aktiver i alt	6	10.694	15.065
PASSIVER			
Medlemmernes formue	7	10.660	14.987
Skyldige omkostninger	8	34	78
I alt anden gæld		34	78
Passiver i alt		10.694	15.065

Noter

Afdeling DANSKE AKTIER PENSION

1.000 kr.	2008	2007
NOTE 1 Renter og udbytter		
Indestående i depotselskab	33	24
Noterede aktier fra danske selskaber	246	280
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	28	35
	<u>307</u>	<u>339</u>

NOTE 2 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	27	63
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-7	-3
Handelsomkostninger ved løbende drift	<u>20</u>	<u>60</u>

1.000 kr.	2008		2007	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
NOTE 3 Administrationsomkostninger				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	2	0	2
Revisionshonorar til revisorer	0	5	0	7
Andre honorarer til revisorer	0	1	0	4
Markedsføringsomkostninger	77	1	76	1
Gebyrer til depotselskab	25	0	47	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	69	0	39	0
Øvrige omkostninger *)	66	32	163	12
I alt opdelte administrationsomkostninger	<u>237</u>	<u>41</u>	<u>325</u>	<u>26</u>
I alt administrationsomkostninger		<u>278</u>		<u>351</u>

Bem: *) Investeringsforvaltningsselskabets samlede vederlag for regnskabsåret 2008 udgør t.kr. 109.

1.000 kr.	2008	2007
NOTE 4 Skat		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	<u>3</u>	<u>4</u>
	<u>3</u>	<u>4</u>

NOTE 5 Kapitalandele
 Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor

Procent	2008	2007
NOTE 6 Aktiver		
<i>Fordeling af finansielle instrumenter</i>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,5	95,5
Øvrige finansielle instrumenter	<u>5,5</u>	<u>4,5</u>
	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 36,9% i industri, 25,3% i sundhedspleje, 20,6% placeret i den finansielle sektor og 17,2% i andre sektorer.

Noter

Afdeling DANSKE AKTIER PENSION

	Cirku- lerende andele 2008 (stk.)	Formue- værdi 2008 (1.000 kr.)	Cirku- lerende andele 2007 (stk.)	Formue- værdi 2007 (1.000 kr.)
NOTE 7 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue, primo	60.501	14.987	56.501	14.019
Emissioner i året	21.400	3.834	4.000	1.027
Indløsninger i året	0	0	0	0
Emissionstillæg		8		5
Indløsningsfradrag		0		0
Handelsomkostninger i forbindelse med emission og indløsning		-7		-3
Overført fra resultatopgørelsen		-8.162		-61
I alt medlemmernes formue, ultimo	<u>81.901</u>	<u>10.660</u>	<u>60.501</u>	<u>14.987</u>

1.000 kr.

2008

2007

NOTE 8 Skyldige omkostninger

Skyldige omkostninger		<u>34</u>	<u>34</u>
		<u>34</u>	<u>34</u>

Fællesnote

Nærtstående parter

Bestyrelseshonorar

Det samlede vederlag til bestyrelsen for regnskabsåret 2008 udgør t.kr. 235. (I 2007 udgjorde beløbet t.kr. 235).

Revisionshonorar

Honorar til den valgte revisor fordeler sig således:

	2008 (t.kr.)	2007 (t.kr.)
Lovpligtig revision	466	620
Andre ydelser end revision.....	<u>23</u>	<u>42</u>
	<u>489</u>	<u>662</u>

Fremførbare kurstab på aktier

	Afdeling DANMARK (t.kr.)	Afdeling EUROPA (t.kr.)	Afdeling VERDEN (t.kr.)	Afdeling NORD- AMERIKA (t.kr.)
Udlodningsregulerede fremført tab primo	0	0	-25.203	0
Udlodningsreguleret avance til modregning	<u>0</u>	<u>-5.081</u>	<u>-6.458</u>	<u>-1.224</u>
Til fremførsel i 2008 og fremefter	<u>0</u>	<u>-5.081</u>	<u>-31.661</u>	<u>-1.224</u>

Fællesnote

Fordeling af udlodning

	Afdeling KORTE OBLIGA- TIONER	Afdeling OBLIGA- TIONER	Afdeling LANGE OBLIGA- TIONER
Udlodning i kr. pr. andel.....	4,00	3,75	4,25
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%

	Afdeling DANMARK	Afdeling EUROPA	Afdeling VERDEN
Udlodning i kr. pr. andel.....	12,25	4,25	2,25
Kapitalindkomst	1,00%	2,22%	2,42%
Aktieindkomst.....	99,00%	97,78%	97,58%
Heraf aktieindkomst fra udbytter.....	45,77%	97,78%	97,58%
Heraf aktieindkomst fra avancer.....	53,23%	0,00%	0,00%
Skattefri indkomst	0,00%	0,00%	0,00%

	Afdeling NORD- AMERIKA	Afdeling DANSKE AKTIER PENSION
Udlodning i kr. pr. andel.....	0,00	0,00
Kapitalindkomst	0,00%	0,00%
Aktieindkomst.....	0,00%	0,00%
Heraf aktieindkomst fra udbytter.....	0,00%	0,00%
Heraf aktieindkomst fra avancer.....	0,00%	0,00%
Skattefri indkomst	0,00%	0,00%

Fællesnote

Bestyrelsens og direktionens 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

Sekretariatschef, cand.polit. Bodil Rosenbeck (næstformand)

Ansættelsessted

Fødevareøkonomisk Institut, Københavns Universitet

Øvrige tillidsposter

Bestyrelsesmedlem i Investeringsinstitutforeningen Lån & Spar MixInvest

Anker Christoffersen

Bestyrelsesmedlem i Virke (forsikring)

Bestyrelsesmedlem i Investeringsinstitutforeningen Lån & Spar MixInvest

Repræsentantskabsmedlem for Lån & Spar Bank A/S

Statsautoriseret el-installatør Leif R. Møller

Ansættelsessted

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

Øvrige tillidsposter

Ingen

Økonomidirektør Birgitte Tausen

Ansættelsessteder

Lærerstandens Brandforsikring G/S

Bauta Forsikring A/S

Runa Forsikring A/S

FDM Forsikring A/S

Genforsikringsaktieselskabet Virke

Øvrige tillidsposter

Bestyrelsesmedlem i Danwood Invest I/S

Bestyrelsesmedlem i Nærsikring A/S Arbejdsskadeforsikring

Direktionen har ingen andre hverv