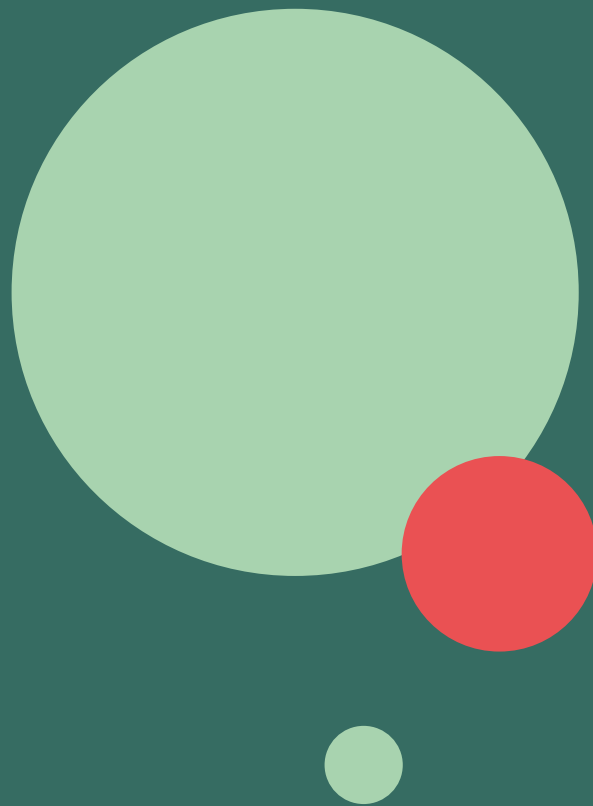


KVARTALSRAPPORT

Oktober 2024



Indhold

3	Om foreningerne		
4	Lån & Spar Invest styrker den grønne omstilling		
6	De finansielle markeder i 3. kvartal 2023		
INVESTERINGSFORENINGEN LÅN & SPAR INVEST			
8	Obligationer	15	Balance 20
9	MixObligationer og MixObligationer Akkumulerende	16	Balance 40
10	Danske Aktier	17	Balance 60
11	Europa Classics	18	Balance 80
12	Verden Selection		
13	Danske Aktier Basis og Danske Aktier Basis Akkumulerende		
14	Globale Aktier Basis og Globale Aktier Basis Akkumulerende		
INVESTERINGSFORENINGEN GUDME RAASCHOU			
		19	European High Yield
		20	US High Yield
		21	Emerging Markets Aktier
		22	Emerging Markets Debt
		23	Europæiske Ejendomsaktier
		24	Investeringsovervejelser

DISCLAIMER

Dette materiale er udarbejdet af Lån & Spar Bank. Materialet er udelukkende med henblik på at orientere investorer og andre interesserede. Nærværende materiale er ikke og skal ikke opfattes som et tilbud eller opfordring til at købe eller sælge investeringsbeviser. Information, beregninger, vurderinger, skøn og forventninger i dette materiale træder ikke i stedet for læserens eget skøn over, hvorledes der bør disponeres.

Lån & Spar Bank har forsøgt at sikre sig, at information i dette materiale er korrekt og retvisende. Lån & Spar Bank påtager sig imidlertid ikke noget ansvar for materialets nøjagtighed og fuldkommenhed, ligesom Lån & Spar Bank ikke påtager sig noget ansvar for eventuelle tab, der måtte følge af dispositioner foretaget på baggrund af information i dette materiale. Det skal fremhæves, at historiske afkast ikke er nogen garanti for fremtidige afkast. Materialet er beskyttet af lov om ophavsret, hvorfor materialet eller dele heraf ikke må gengives uden tilladelse fra Lån & Spar Bank.

Om foreningerne

Investeringsforeningen Lån & Spar Invest blev stiftet i 1971 og er dermed en af landets ældste. Foreningen ejes af investorerne.

Investeringsforeningen er til for at gøre det enklere for dig at investere. Frem for selv at skulle udvælge de rette værdipapirer, og løbende holde øje med markederne samt sammensætningen af investeringen, får du eksperterne til at løse opgaven ved at investere gennem foreningens afdelinger.

Faktisk er der dog tale om to foreninger:

- I Lån & Spar Invest kan du vælge mellem afdelinger, der alene investerer i obligationer med forskellige løbetider og risici, og afdelinger, der investerer i aktier fra forskellige geografiske områder.
- I Gudme Raaschou kan du få fire specialafdelinger for erhvervsobligationer og værdipapirer i emerging markets.

Find mere information

På foreningernes hjemmeside www.lsinvest.dk kan du finde flere oplysninger, som f.eks. foreningernes vedtægter, prospekter og rapporter samt afdelingernes faktaark og investorinformationer. Af prospekterne fremgår de rammer, som de enkelte afdelinger investerer efter samt andre praktiske oplysninger.

Lån & Spar Invest styrker den grønne omstilling

Lån & Spar Invest (LSI) arbejder til stadighed for, at foreningens porteføljer bidrager positivt til den grønne omstilling. Målsætningen er, at de virksomheder, som medlemmerne i foreningen har investeret i, skal reducere CO₂-udslippet med helt op til 70 pct. og ikke under 50 pct. frem mod 2030. Og i 2050 skulle CO₂-neutraliteten gerne være fuldt opnået.

Det er ambitiøse mål, som vurderes at være realistiske, men det er ikke noget, der kommer af sig selv.

Ved siden af CO₂-målene, styrer Lån & Spar Invest også efter et bredere mål for den sociale ansvarlighed i de virksomheder, der indgår i porteføljerne.

Det mål kaldes ofte ESG-risikoen, hvor de tre bogstaver står for henholdsvis Environmental, Social og Governance, altså et samlet set bredt mål for, hvad vi på dansk ofte sammenfatter i betegnelsen social ansvarlighed.

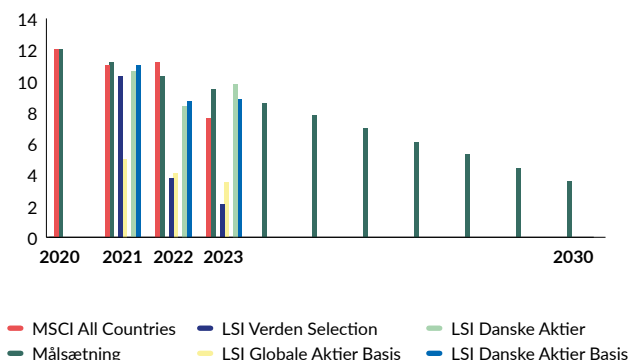
CO₂-udledningens udvikling

Lån & Spar Invest overvåger løbende CO₂-udledningen fra virksomhederne. Det sker på grundlag af data fra Sustainalytics, som er et anerkendt bureau, der indsamler og bearbejder data fra virksomhederne om deres CO₂-udledning og andre ESG-faktorer.

Virksomhedernes data på området er i disse år i rivende udvikling, og er således på vej til at blive bedre og bedre. Der er dog fortsat ikke millimeter-præcision i tallene, men det er bedste estimat på nuværende tidspunkt.

Virksomhedernes opgørelser opererer på tre niveauer: Scope 1 (virksomhedens egen udledning), Scope 2 (udledningen hos leverandører som følge af virksomhedens indkøb til dens produktion) og Scope 3 (udledning gennem anvendelse og efterfølgende bortskaffelse af virksomhedens produkter).

UDVIKLING I CO₂ PR. MIO. DKK INVESTERET



På nuværende tidspunkt dækker datagrundlaget alene de to førstnævnte niveauer.

I figuren er der vist CO₂-udledningen fra Lån & Spar Invests forskellige afdelinger, sammenholdt med dels målsætningen, og dels udledningen fra det brede indeks over alle verdens aktier MSCI All Countries (rød).

Udledningen er målt i tons CO₂ for hver million kroner investeret. Den enkelte virksomheds udledning sættes i forhold til dens samlede virksomhedsværdi, der er summen af markedsværdien af egen- og fremmedkapitalen.

Alle afdelingerne følger målsætningen, og det er også opgaven, at det fortsætter i de kommende år.

Det fremgår af tabellen, at der er en forskel mellem de globale og de danske afdelinger, idet de globale allerede nu ligger på kun omkring halvdelen af verdensmarkedsindekset.

Det skyldes, at de globale afdelinger har en investeringsstrategi og et benchmark, som tilstræber bæredygtighed og alene investerer i de bedste virksomheder i hver branche. Desuden er det valgt at udelukke seks konkrete brancher (fossil energi, våben, alkohol, tobak, hasardspil og pornografi) ud fra generelle ESG-hensyn.

Hvorfor har dine investeringer betydning?

Det er helt afgørende for den grønne omstillings succes, at alle verdens virksomheder deltager og gør deres yderste for at omstille produktionen til en mere bæredygtig retning.

Lån & Spar Invest er jo medejer af alle sine porteføljevirkomheder, og derfor er det helt naturligt at have en holdning til bæredygtigheden og skubbe i den rigtige retning.

Virksomhedernes ledelser er ansat til at skabe succesfulde virksomheder, og de er ikke interesserede i, at investorerne vender dem ryggen og sælger aktierne med faldende aktiekurser til følge.

Derfor er investorernes engagement og investeringspolitikker af stor betydning, men det er vigtigt at tage del på den rigtige måde. Eksempelvis skaber det ikke meget bæredygtighed, at en investor blot sælger sine aktier i de virksomheder og brancher, der har en stor CO₂-udledning (eks. en cementvirksomhed), og i stedet køber aktier i virksomheder og brancher, der ikke har en nævneværdig CO₂-udledning (eks. en medicinalvirksomhed).

Derfor er opgaven for investorerne at vælge de virksomheder, som udover at være forretningsmæssigt succesfulde, også har forstået at repræsentere bedste praksis indenfor hver deres branche i henseende til at minimere CO₂-udledningen fra deres produktion. Kun herigennem får investorerne samlet set held med at tilskynde virksomhederne med omstillingen mod bæredygtighed.

Virksomhedernes sociale ansvarlighed

Udover CO₂-udledningen, som er helt central i den grønne omstilling og den påtrængende klimadagsorden, fokuserer Lån & Spar Invest også på virksomhedernes mere brede sociale ansvarlighed. Herunder ligger integration af hensyn til både miljømæssige og sociale forhold, herunder arbejdsmiljø, ligestem kvaliteten i virksomhedens ledelse også indgår.

Alt dette sammenvejes i ét samlet nøgletal, som sammenfatter både niveauet af virksomhedens risici indenfor social ansvarlighed og den måde, virksomheden ledelsesmæssigt håndterer disse forhold efter.

Der er stor forskel på virksomhederne. Eksempelvis har virksomheder med aktiviteter i udviklingslande udfordringer, som virksomheder uden tilsvarende aktiviteter ikke har.

Det nøgletal, som anvendes til at summere alt dette, kaldes virksomhedens "ESG Risk Rating". Det er et mål for den ESG-risiko, som virksomheden besidder, men som den endnu ikke har eller kan tage tilfredsstillende hånd om.

ESG RISK RATING (UNMANAGED RISK)

	2023	2022	2021
MSCI All Countries	21,6	22,0	21,7
LSI Verden Selection	18,5	18,9	17,4
LSI Globale Aktier Basis	18,1	18,9	16,8
LSI Danske Aktier	19,2	20,1	20,4
LSI Danske Aktier Basis	19,3	19,2	20,3

Kilde: Sustainalytics

Jo lavere nøgletallet er, jo bedre har porteføljens virksomheder taget hånd om deres sociale ansvarlighed.

Generelt ligger porteføljeverksamhederne i Lån & Spar Invest pænt i forhold til verdensmarkedet generelt, og det er også vurderingen i dag, at social ansvarlighed hører med til ordentlig virksomhedsdrift. Det belønner aktiemarkedene.

De finansielle markeder i 3. kvartal 2024

Der var en positiv udvikling for alle aktivklasser i 3. kvartal. Aktierne steg og samtidig faldt renterne lidt, ikke mindst som følge af faldende kreditspænd og rentesænkninger fra Centralbankerne. Udviklingen skyldes til dels en fortsat pæn vækst, dels en aftagende inflation, men også lavere jobvækst på det amerikanske arbejdsmarked. Dermed fortsatte forventningerne om, at centralbankerne vil sænke de pengepolitiske renter. Der blev i markederne indregnet flere og større rentesænkninger frem mod årsskiftet.

De korte renter er bundet af de aktuelle centralbankrenter, og med forventninger til flere rentenedsættelser har de korte renter været faldende i kvartalet. De længere renter har oplevet mindre fald, således er den danske 2-årige statsrente faldet med ca. 1 %-point mens den 10-årige rente er faldet med 0,5 %-point.

Aktiemarkederne

De globale aktiemarkeder steg under ét i 3. kvartal med 2,2% regnet i danske kroner. Opgjort på regioner steg de europæiske med 2,4%, de amerikanske med 1,7%, de japanske aktier med 4,1 %, mens de danske aktier steg 0,8%, alt sammen opgjort i danske kroner. Den beskedne stigning i amerikanske aktier dækker bl.a. over, at den danske krone er styrket med 4,4% i forhold til den amerikanske dollar i kvartalet. En del af udviklingen i 3. kvartal kan forklares med en tilsvarende forskellig udvikling i 1. halvår.

Sammenligner man i stedet aktiemarkederne for de seneste 12 måneder, så steg det globale indeks med 25,6%, det europæiske med 18,8%, det amerikanske med 29,3%, mens det japanske steg 19,9 %, alt sammen regnet i danske kroner. Udviklingen er dermed væsentlig mere ensartet og betydeligt over et normalt langsigtet niveau, som på 12 måneder ville være 5-8%. Udviklingen i 3. kvartal er derimod meget på niveau med, hvad man kunne forvente af et gennemsnitligt kvartal.

Stigningen på aktiemarkederne kommer på den ene side på trods af skuffede regnskaber og lavere jobskabelse. Omvendt betød tallene sammen med faldende inflation forstærkede forventninger til lempelser i pengepolitikken. Den nærmest ubekymrede udvikling i aktiekurserne på "tema-aktierne", dvs. kunstig intelligens og fedme, blev efter korrektionen i august afløst af mere fokus på værdiansættelsen. Derfor havde IT-aktierne sammen med Energi den dårligste udvikling i 3. kvartal. De amerikanske small cap-aktier steg til sammenligning med +10%.

Renteudviklingen

Der var forventninger om flere amerikanske rentesænkninger allerede fra starten af året. Rentenedsættelserne udeblev i 1. halvår, da arbejdsmarkedet i navnlig USA fortsatte med høj jobskabelse, pæn reallønsfremgang og lav ledighed. Hertil kom at inflationen godt nok aftog, men ikke hurtigt og kraftigt nok til, at centralbanken FED havde grundlag for at røre ved renten. I løbet af 3. kvartal aftog jobskabelsen, og inflationen fortsatte med at falde, hvilket resulterede i en rentenedsættel-

se på 0,5%-point i slutningen af kvartalet, og med forventninger om yderligere nedsættelser inden årets udgang.

En næsten tilsvarende udvikling genfindes i Europa, her havde centralbanken ECB "lovet" markedet at sænke renten i juni og igen i september. Begge gange med 0,25%-point og dermed samlet med det samme som amerikanerne. Markedets forventninger til ECB er, at der kan komme yderligere sænkninger inden udgangen af året.

Centralbankerne har fortsat fokus på inflationen, lønudviklingen og ledigheden. Er de to første for høje eller stigende, vil det hindre rentesænkninger, og en lav ledighed trækker i samme retning. Energipriserne har været stigende, blandt andet som en reaktion på udviklingen i Mellemøsten. Virksomhederne forbereder sig på handelspolitiske hindringer bl.a. som følge af det kommende valg i USA, men også som følge af beskæftigelsesproblemer primært i Europa. Det betyder, at de dels etablerer lagre i nærområdet, dels styrker deres produktionskapacitet i Vesten, men også at de bliver mere opmærksomme på modreaktioner fra først og fremmest Kina og det indbyrdes forhold mellem Europa og USA.

Erhvervsobligationer

Med svagt faldende rente og samtidig en pæn udvikling i aktiekurserne og aktiviteten i økonomien så har erhvervsobligationerne klaret sig pænt i 3. kvartal. Europæiske High Yield erhvervsobligationer gav i 3. kvartal et afkast på 3%, og for første gang i ni måneder et afkast på 7%. De amerikanske erhvervsobligationer leverede i samme periode et afkast på henholdsvis 5% og 6,5%.

Forventninger til fremtiden

Det er forventningen, at den økonomiske vækst vil fortsætte gennem 2. halvår og ind i 2025. Inflationen vil nok stabilisere sig på et niveau lige over centralbankernes målsætning på 2%. Det vil give plads til rentenedsættelser de kommende 18 måneder fra centralbankerne. Risikoen er at inflationen igen vil være tiltagende som følge af reallønsfremgang, men også en handelskrig med "beskyttende" toldsatser vil kunne drive inflationen op. Virksomhedernes afsætning kan derfor blive så usikker, at det sætter sig i den økonomiske aktivitet og ledigheden.

De længere renter ventes at forblive på det nuværende niveau +/- 0,5 %-point, idet rentenedsættelser stort set må være indregnet i de lange renter. Gældsbyrden vil kunne presse de offentlige finanser i en række lande, hvilket vil virke afdæmpende på væksten.

I det kommende kvartal vil præsidentvalget i USA givetvis komme mere i fokus. Hvis det ender med, at den vindende præsident også har flertal i både Repræsentanternes Hus og Senatet forventes der større bølgegang på aktiemarkederne. Ofte handler amerikanske aktier i en sidelæns bevægelse i perioden forud for et præsidentvalg, og så stiger de efterfølgende, hvis den nyvalgte præsident ikke også får absolut flertal i Kongressen. Skulle sidstnævnte indtræffe, er reaktionen nok mindst, hvis Harris vinder over Trump.

Afdelingerne



INVESTERINGS-
FORENINGEN
LÅN & SPAR INVEST

- 8** Obligationer
- 9** MixObligationer og
MixObligationer Akkumulerende
- 10** Danske Aktier
- 11** Europa Classics
- 12** Verden Selection
- 13** Danske Aktier Basis og
Danske Aktier Basis Akkumulerende
- 14** Globale Aktier Basis og
Globale Aktier Basis Akkumulerende
- 15** Balance 20
- 16** Balance 40
- 17** Balance 60
- 18** Balance 80



INVESTERINGS-
FORENINGEN
GUDME RAASCHOU

- 19** European High Yield
- 20** US High Yield
- 21** Emerging Markets Aktier
- 22** Emerging Markets Debt
- 23** Europæiske Ejendomsaktier

Afdeling Obligationer

PROFIL

Afdelingens midler investeres i danske og udenlandske børs-noterede obligationer f.eks. stats- og realkreditobligationer. Afdelingen kan herudover investere i erhvervsobligationer. Mindst 80 pct. af formuen skal være placeret i danske stats- eller realkreditobligationer.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

Afdelingens investeringsstrategi sigter mod at sammensætte en portefølje med en lav til mellem renterisiko. Rentefølsomheden, målt som porteføljens samlede korrigerede varighed, skal ligge i intervallet 2-6 år.

Afdelingen er velegnet for investorer med kort samt middel investeringshorisont og anbefales til såvel fri opsparing som pensionsmidler, hvor der er nogle år til, at udbetalingen skal finde sted.

Udviklingen i 3. kvartal 2024

Afdeling Obligationer gav i 3. kvartal et afkast på 0,9%. Det samlede afkast for de første tre kvartaler af 2024 er dermed 3,6%. Afkastet på det danske realkreditmarked har været understøttet af de kraftigt faldende renter. Lange realkreditobligationer med lav kuponrente har klaret sig godt. Højere kuponrenter, som f.eks. 5%’erne, er med det seneste rentefald nu konverteringsstruede og derfor ikke steget i samme omfang. Med åbningen af den 30-årige 3,5% realkreditobligation er der nu udsigt til konvertering og udtrækninger i 5%’erne i størrelsesordenen 15-25% ved de næste terminer. 5%’erne har givet et afkast på godt 0,5% i 3. kvartal, mens de lange realkreditobligationer med lav kuponrente har givet et afkast på 1%. De korte variabelt forrentede realkreditobligationer har været presset af de faldende renter, og givet et afkast i størrelsesordenen 0,4%.

Forventninger

Der er allerede i obligationsrenterne indregnet, at pengepolitikken lempes det kommende års tid, og der er en høj sandsynlighed for, at Nationalbanken sænker renten igen inden udgangen af 2024. De danske statsrenter, såvel de 2-årige som 10-årige, er derfor faldet til niveauet 2%, hvorved der næppe på kort sig er meget mere rentefaldspotentiale. I hvert fald så længe scenariet om en blød landing i økonomien stadig er dominerende.

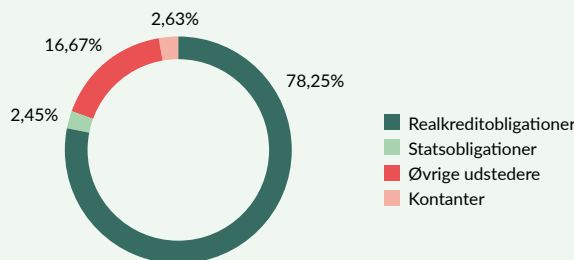
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1991
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0015686554
Risikokategori	2
Benchmark	50% Nordea GOV 3Y og 50% Nordea GOV 5Y
Afkast i % (2024)	3,64
Benchmarkafkast i % (2024)	2,73
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	-
Omkostningsprocent	0,47
Transaktionsomkostninger	0,01

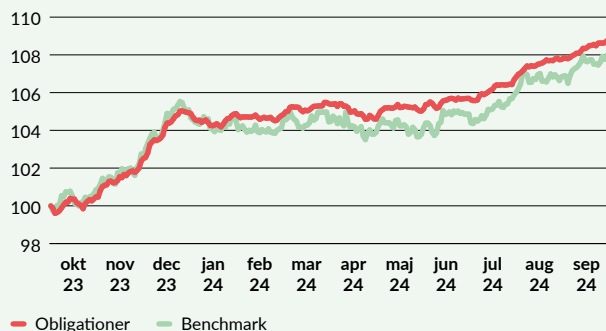
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Gudme Raaschou European High Yield	9,51%
2	5% RD 2053	7,25%
3	4,1% JyskeKre. 2026	5,73%
4	4% RD 2043	4,52%
5	0,5% Jyske Realkredit 2040	4,01%
6	1% RD 2040	3,95%
7	0,4% NYK 2028	3,80%
8	1% DLR 2026	3,51%
9	4% Jyske Kredit 2046	3,10%
10	1% RD 2050	3,04%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2024



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdelingerne MixObligationer og MixObligationer Akkumulerende

PROFIL

Afdelingerne investerer i et mix af danske og udenlandske stats- og realkreditobligationer samt via investeringsforeningsbeviser i erhvervsobligationer og emerging markets obligationer. Risikoen forventes ikke at være væsentligt større end ved investering alene i danske obligationer, men afkastmuligheden forventes at være større.

Mindst 40 pct. af formuen skal være placeret i danske stats- eller realkreditobligationer. Generelt tilstræbes der i afdelingerne stor spredning på segmenter og udstedere.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

Afdelingerne er velegnet for investorer, som ønsker et attraktivt afkast og er villige til at løbe en lidt større risiko end ved stats- og realkreditobligationer.

Udviklingen i 3. kvartal 2024

Afdeling MixObligationer gav i 3. kvartal et afkast på 0,9%. Det samlede afkast for de første tre kvartaler af 2024 er dermed 4,0%. Centralbankernes lempelser af pengepolitikken og signaler om yderligere rentenedsættelser var årsagen til den positive udvikling. Der var derfor også et positivt bidrag til afkastet fra beholdningen af high yield erhvervsobligationer, der ved udgangen af kvartalet udgjorde halvdelen af porteføljen. Kreditspændene på erhvervsobligationerne lå stabilt igennem kvartalet, så det var de løbende renter, der bidrog til afkastet.

Forventninger

Der er allerede i obligationsrenterne indregnet, at pengepolitikken lempes det kommende års tid, og der er en høj sandsynlighed for, at Nationalbanken sænker renten igen inden udgangen af 2024. De danske statsrenter, såvel de 2-årige som 10-årige, er derfor faldet til niveauet 2%, hvorved der næppe på kort sig er meget mere rentefaldspotentiale. I hvert fald så længe scenariet om en blød landing i økonomien stadig er dominerende. High yield-obligationerne ventes fortsat at bidrage positivt til det løbende renteaftast.

FAKTA

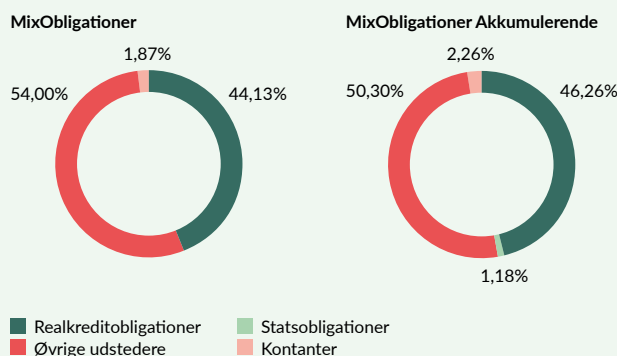
	MixObligationer	MixObligationer Akkumulerende
ISIN-kode	DK0060461341	DK0061133972
Stiftet	2012	2019
Risikokategori	2	2
Benchmark	50% Nordea GOV3Y og 50% Nordea GOV 5Y	50% Nordea GOV 3Y og 50% Nordea GOV 5Y
Afkast i % (2024)	4,05	1,08
Benchmarkafkast i % (2024)	2,73	2,73
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	-	-
Omkostningsprocent	0,94	0,85
Transaktionsomkostninger	0	0

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

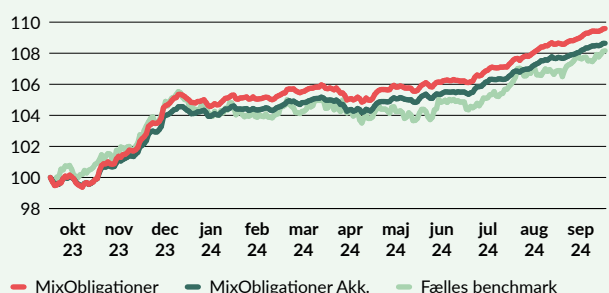
MixObligationer		
1	Gudme Raaschou US High Yield	19,89%
2	Gudme Raaschou European High Yield	17,27%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	14,44%
4	5% RD 2053	4,93%
5	4% Nykredit 2043	4,44%
6	4% RD 2046	4,23%
7	0,5% Jyske Realkredit 2040	3,74%
8	1% RD 2040	3,32%
9	1% Nykredit 2025	3,22%
10	2,5% Nordea Kredit 2053	2,60%

MixObligationer Akkumulerende		
1	Gudme Raaschou US High Yield	19,25%
2	Gudme Raaschou European High Yield	15,31%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	13,86%
4	5% NYK 2053	6,66%
5	4% Nykredit 2043	5,98%
6	4,1% JyskeKre. 2026	4,46%
7	1% RD 2040	4,22%
8	4% RD 2046	3,67%
9	3% Nykredit 2043	2,94%
10	0,5% Jyske Realkredit 2040	2,72%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2024



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdeling Danske Aktier

PROFIL

Afdelingen investerer i aktier optaget til handel på en fondsbørs. Porteføljen består primært af store og mellemstore virksomheder.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

Afdelingen har OMX København Totalindeks cap indeks inkl. udbytte som benchmark.

Afdelingen er velegnet for investorer, der ønsker en aktieportefølje og kan acceptere en risiko, der må anses for at være høj. Risikoprofilen søges fastholdt ved investering i en diversificeret portefølje, der er spredt på en række sektorer.

Udviklingen i 3. kvartal 2024

Afdeling Danske Aktier steg i 3. kvartal med 1,1%. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed 7,4%. Der var meget stor spredning i afkastudviklingen på de danske aktier. Helt i top med et afkast på +34% var Bavarian Nordic, der er en af de få producenter af vacciner mod abekopper, mpox. I bunden af afkasttabellen var Novo Nordisk, der faldt 22%. Den primære årsag til dette fald er, at investorerne begyndte at fokusere mere på værdiansættelsen af de aktier, der har haft en nærmest ukritisk kursudvikling. Aktiekursen på bl.a. Novo Nordisk har været drevet af forventninger til indtjening og produktlanceringer, der ligger mange år ude i fremtiden. Nyhedsflowet fra Novo har dog ikke været ubetinget positivt, hvilket bidrog til investorenes besindighed og kursfald på Novo-aktien.

Forventninger

Forventningerne til de danske aktier i 4. kvartal 2024 er et blandet, men dog generelt positivt billede. Lempeligere pengepolitik og et fortsat positivt vækstforløb er den primære årsag hertil. Særligt virksomhederne inden for sektorer som sundhed og industri kan drage fordel af det økonomiske scenarie. Men også de virksomheder, der har en central rolle i den grønne omstilling.

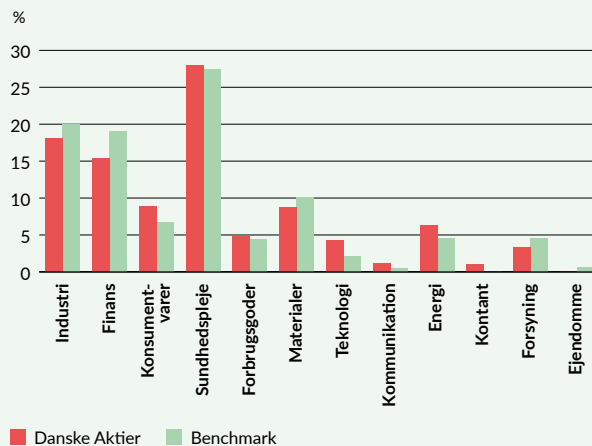
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1989
Udbyttebetalende	
Investerer i danske aktier	
ISIN-kode	DK0060101996
Risikokategori	4
Benchmark	OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytte
Afkast i % (2024)	7,35
Benchmarkafkast i % (2024)	8,95
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	0,60
Omkostningsprocent	1,39
Transaktionsomkostninger	0,08

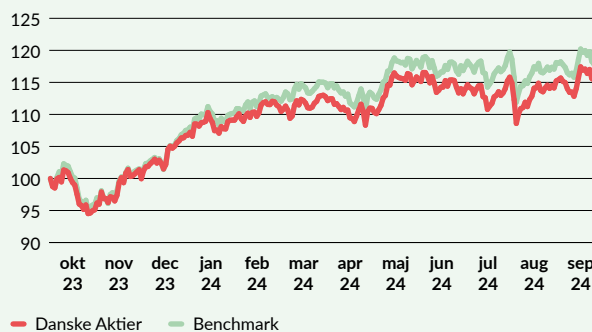
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Novo Nordisk	7,45%
2	Novonesis	7,45%
3	DSV	7,24%
4	A.P. Møller - Mærsk B	6,46%
5	Vestas	6,27%
6	Coloplast B	4,84%
7	Danske Bank	4,82%
8	Carlsberg B	4,81%
9	Genmab	3,72%
10	Pandora	3,57%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2024



KURSUUDVIKLING (INDEKERET 12 MÅNEDER)



Afdeling Europa Classics

PROFIL

Afdelingen investerer i aktier optaget til handel på en fondsbørs. Porteføljen består primært af store og mellemstore virksomheder.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

Afdelingen har MSCI Europe inkl. udbytte som benchmark.

Afdelingen er velegnet for investorer, der ønsker en aktieportefølje og kan acceptere en risiko, der må anses for at være høj. Risikoprofilen søges fastholdt ved investering i en diversificeret portefølje, der er spredt på en række sektorer.

Udviklingen i 3. kvartal 2024

Afdeling Europa Classics havde i 3. kvartal kursstigninger på 5,3%. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed 15,3%. Den gode performance i det seneste kvartal skyldes, at en række af de selskaber, der er investeret i, har aflagt bedre regnskaber end forventet med opjusteringer af forventningerne til indtjeningen. Økonomien i Europa er stadig præget af lav vækst, hvorfor ECB's indtil videre to rentenedsættelser er positivt for forventningerne. Især bank og forsikring klarede sig godt. Bankerne profiterer af de positive rentemarginaler og skadeforsikringsselskaberne af de stigende præmieindtægter.

Forventninger

Centralbankerne har fået bugt med inflationen og lempet derfor på pengepolitikken, hvilket er godt for aktierne. Der er fortsat positive forventninger til væksten og til udviklingen i virksomhedernes indtjening. De geopolitiske spændinger har indtil videre ikke haft synderlig negativ indflydelse på forventningerne og investorernes optimisme. En forværing af konflikten kan dog hurtigt give et negativt stød til energipriserne, hvilket ikke vil være godt for den i forvejen pressede europæiske industri.

FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1985
Udbyttebetalende	
Investerer i europæiske aktier	
ISIN-kode	DK0010235431
Risikokategori	4
Benchmark	MSCI Europe inkl. udbytte
Afkast i % (2024)	15,33
Benchmarkafkast i % (2024)	11,68
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	4,20
Omkostningsprocent	1,46
Transaktionsomkostninger	0,07

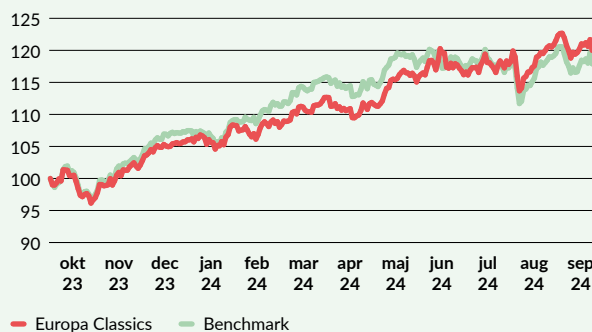
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	AstraZeneca	4,77%
2	ASML Holding	4,37%
3	Groupe Danone	3,45%
4	Novo Nordisk	3,35%
5	Fresenius	3,35%
6	Roche Holding	3,09%
7	GeaGroup	3,01%
8	Compass Group	2,81%
9	AXA	2,78%
10	Haleon PLC	2,77%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2024



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdeling Verden Selection

PROFIL

Afdelingens midler anbringes i globale aktier, der er optaget til handel på en fondsbørs. Porteføljen består primært af større virksomheder.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

Den 1. januar 2020 ændredes afdelingens benchmark fra MSCI World Index inkl. udbytte (DKK) til DJ Sustainability World Ex-Alcohol, Tobacco, Gambling, Armaments & Firearms, Adult Entertainment, and Energy Index (USD).

Afdelingen er velegnet for investorer, der ønsker en aktieportefølje og kan acceptere en risiko, der må anses for at være høj. Risikoprofilen søges fastholdt ved investering i en diversificeret portefølje, der er spredt på en række lande og sektorer.

Udviklingen i 3. kvartal 2024

Afdeling Verden Selection gav i 3. kvartal et afkast på 1,4%. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed 14,8%. Der var store udsving på aktierne i løbet af kvartalet. Specielt i august var der uro på aktiemarkederne igangsats af en rentestigning i Japan og skuffende beskæftigelsestallet fra USA. Uroen betød, at der kom mere fokus på værdiansættelsen af aktierne. Små skuffelser i virksomhedernes udmeldinger i forhold til forventningerne blev mødt med kursfald. IT-aktierne havde sammen med Energi den dårligste udvikling i løbet af det forgangne kvartal. Snart er der igen sæson for kvartalsregnskaber, hvor der vil være fokus på, om de nuværende positive forventninger til virksomhedernes indtjening kan opretholdes. Centralbankerne i USA og i Europa satte renten ned i september, hvilket var med til at genskabe den positive stemning blandt aktieinvestorerne.

Forventninger

Lempelser af pengepolitikken er positive for aktierne, så længe der er positive forventninger til den økonomiske vækst. Det primære scenarie er fortsat, at økonomien i USA ikke står foran en recession, men investorerne vil sandsynligvis have mere fokus på udviklingen i de makroøkonomiske nøgletal sammen med virksomhedernes udmeldinger om forventningerne til indtjeningen. Her forud for sæsonen for kvartalsregnskaber er det konsensus blandt investorerne, at indtjeningen i virksomhederne, der indgår i de globale aktieindeks, stiger med 8% her i 2024 og yderligere hhv. 13% og 11% i 2025 og 2026. Det er optimistiske men ikke urealistiske forventninger. Blandt risiciene er det amerikanske præsidentvalg til november, der potentielt kan skabe uro i kursdannelsen.

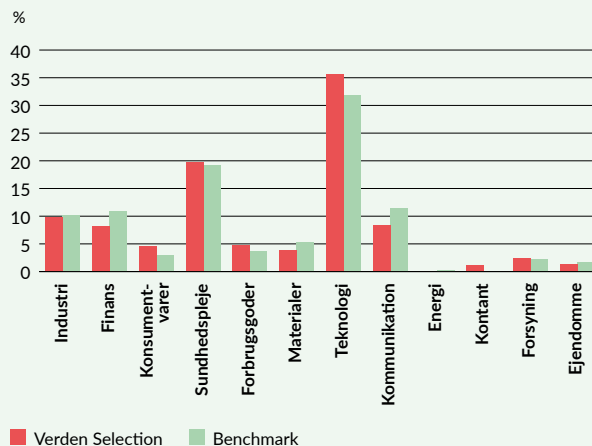
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1986
Udbyttebetalende	
Investerer i udenlandske aktier	
ISIN-kode	DK0010274760
Risikokategori	4
Benchmark	DJ Sustainability World
Afkast i % (2024)	14,83
Benchmarkafkast i % (2024)	14,81
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	4,60
Omkostningsprocent	1,48
Transaktionsomkostninger	0,07

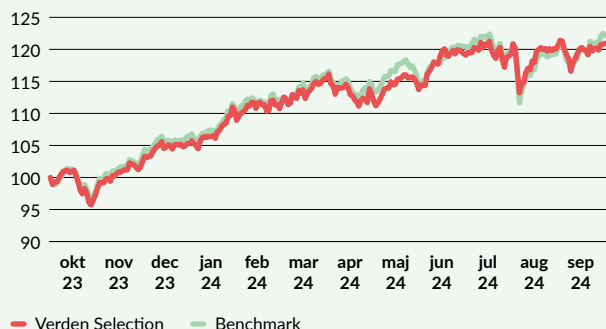
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Microsoft	9,53%
2	Alphabet Class A	7,34%
3	Fiserv Inc.	4,12%
4	UnitedHealth Group	4,08%
5	Taiwan Semiconductor	3,81%
6	ASML Holding	3,62%
7	GeaGroup	3,08%
8	Fresenius	2,61%
9	Public Service Enterprise	2,49%
10	Adobe Systems	2,48%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2024



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdelingerne Danske Aktier Basis og Danske Aktier Basis Akkumulerende

PROFIL

Afdelingerne investerer i danske børsnoterede aktier. Porteføljen består udelukkende af de største aktier, som indgår i Nasdaq C25 indekset.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

Afdelingerne har Nasdaq C25 Cap Indekset inkl. udbytte som benchmark. Den følger en passiv investeringspolitik, så sammensætningen af porteføljen svarer til indeksets sammensætning.

Afdelingerne er velegnet for investorer, der ønsker en dansk aktieportefølje og kan acceptere en høj risiko, men som samtidig ønsker et afkast, der ligger tæt op ad afkastet på benchmark.

Udviklingen i 3. kvartal 2024

Afdeling Danske Aktier Basis steg i 3. kvartal med 0,6%. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed 7,5%. OMXC25-selskaberne kunne i 3. kvartal ikke matche udviklingen i Totalindekset for danske aktier. Investeringsstrategien i afdeling Danske Aktier Basis er passivt at følge OMXC25-indekset, der består af de 25 største danske, børsnoterede selskaber. Novo Nordisk udgør nu 19% af indekset. Ifølge lovgivningen må ingen selskaber inkl. koncernforbundne selskaber udgøre mere end 20%. Da Novonesis udgør 8,9% af indekset, er investeringsfonden tvunget til at have en samlet undervægt i de to selskaber, hvilket har bidraget negativt til afkastet i forhold til OMXC25-indekset i 2024, men positivt i 3. kvartal, hvor Novo Nordisk-aktien faldt 22%. De fem største selskaber, Novo Nordisk, DSV, Novonesis, Vestas og Coloplast, udgør 50% af indekset.

Forventninger

Forventningerne til de danske aktier i 4. kvartal 2024 er et blandet, men dog generelt positivt billede. Lempeligere pengepolitik og et fortsat positivt vækstforløb er den primære årsag hertil. Særligt virksomhederne inden for sektorer som sundhed og industri kan drage fordel af det økonomiske scenarie. Men også de virksomheder, der har en central rolle i den grønne omstilling.

FAKTA

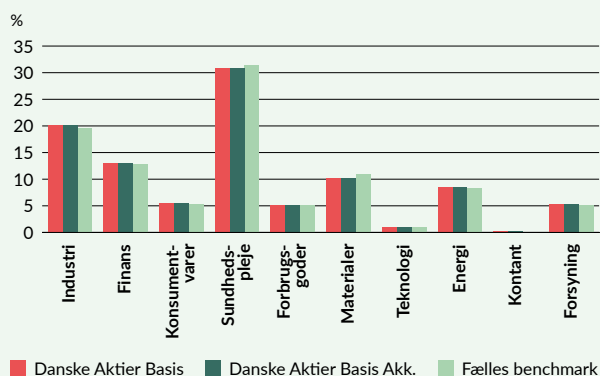
	Danske Aktier Basis	Danske Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134517	DK0061134194
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	4	4
Benchmark	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte
Afkast i % (2024)	7,46	7,46
Benchmarkafkast i % (2024)	8,52	8,52
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	7,00	-
Omkostningsprocent	0,28	0,28
Transaktionsomkostninger	0,02	0,03

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

Danske Aktier Basis		
1	DSV	12,77%
2	Novo Nordisk	11,04%
3	Novonesis	8,54%
4	Vestas	8,53%
5	Coloplast B	7,51%
6	Danske Bank	7,50%
7	Genmab	5,87%
8	Ørsted	5,24%
9	Pandora	5,17%
10	Carlsberg B	4,12%

Danske Aktier Basis Akkumulerende		
1	DSV	12,77%
2	Novo Nordisk	11,03%
3	Novonesis	8,54%
4	Vestas	8,53%
5	Coloplast B	7,51%
6	Danske Bank	7,50%
7	Genmab	5,87%
8	Ørsted	5,24%
9	Pandora	5,17%
10	Carlsberg B	4,12%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2024



KURSUUDVIKLING (INDEKERET 12 MÅNEDER)



Afdelingerne Globale Aktier Basis og Globale Aktier Basis Akkumulerende

PROFIL

Afdelingernes midler anbringes i globale aktier, der er optaget til handel på en fondsbørs. Porteføljen består udelukkende af større virksomheder, der er screenet for etiske og klimamæssige hensyn og indgår i Dow Jones Sustainability World Index, ekskl. energi (a-kraft, kul og olie), alkohol, tobak, hasardspil, våben og pornografi.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

Afdelingernes benchmark er ovenstående Dow Jones Sustainability Index inkl. udbytte (DKK). Afdelingerne fører en passiv investeringspolitik, så sammensætningen af porteføljen ligger tæt op ad indekstets sammensætning

Afdelingerne er velegnet for investorer, der ønsker en global aktieportefølje og kan acceptere en høj risiko, men som samtidig ønsker et afkast, der ligger tæt op ad afkastet på benchmark.

Udviklingen i 3. kvartal 2024

Afdeling Globale Aktier Basis gav i 3. kvartal et afkast på 1,6%. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed 14,0%. Afdelingen investerer i en portefølje af globale aktier sammensat af de virksomheder, som indgår i indekset "S&P Dow Jones Sustainability World, Ex Alcohol, Tobacco, Gambling, Armaments & Firearms, Adult Entertainment, and Energy Index". Det er selskaber indenfor hver sektor med den højeste ESG-score, der indgår i porteføljen. I årets første tre kvartaler har det især været aktierne indenfor Teknologi og herunder de Kunstig Intelligens relaterede selskaber, der er steget mest, men mange af dem fik en korrektion i 3. kvartal, da investorerne begyndte at fokusere mere på værdiansættelsen af de enkelte selskaber.

Forventninger

2024 har indtil videre været et sjældent positivt år for aktiemarkederne. Det er naturligt at stille spørgsmål ved, om denne positive udvikling kan fortsætte. Udviklingen på de amerikanske small-cap aktier i det seneste kvartal indikerer, at aktieinvestorerne ikke tillægger scenariet om recession i USA særlig betydning. Der vil i de kommende måneder være fokus på udviklingen i de makroøkonomiske nøgletal sammen med virksomhedernes udmeldinger om forventningerne til indtjeningen. Præsidentvalget i USA har potentiale til at skabe uro i kursdannelsen.

FAKTA

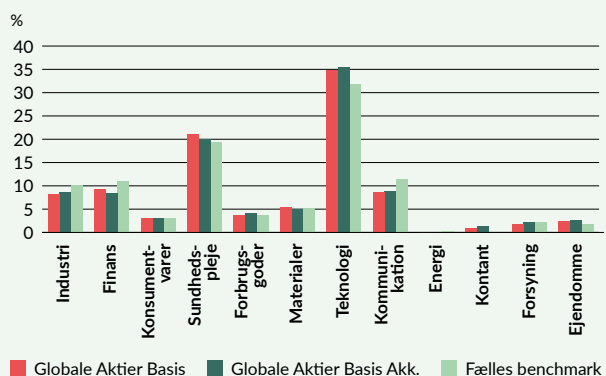
	Globale Aktier Basis	Globale Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134277	DK0061134350
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	4	4
Benchmark	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte
Afkast i % (2024)	13,65	14,14
Benchmarkafkast i % (2024)	14,81	14,81
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	4,60	-
Omkostningsprocent	0,49	0,49
Transaktionsomkostninger	0,04	0,05

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

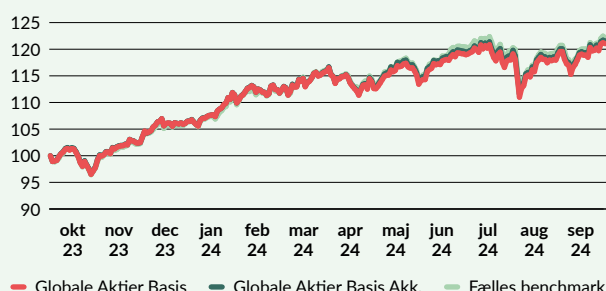
Globale Aktier Basis		
1	Microsoft	10,99%
2	Alphabet Class A	7,94%
3	Taiwan Semiconductor	5,78%
4	UnitedHealth Group	4,22%
5	ABBVie	2,99%
6	ASML Holding	2,84%
7	Salesforce Inc.	2,17%
8	Linde Plc.	2,14%
9	Abbott Labs	2,06%
10	SAP	2,06%

Globale Aktier Basis Akkumulerende		
1	Microsoft	11,24%
2	Alphabet Class A	7,93%
3	Taiwan Semiconductor	5,89%
4	UnitedHealth Group	4,43%
5	ABBVie	2,94%
6	ASML Holding	2,87%
7	SAP	2,26%
8	Linde Plc.	2,22%
9	Roche Holding	2,03%
10	Salesforce Inc.	2,02%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2024



KURSUUDVIKLING (INDEKSET 12 MÅNEDER)



Afdeling Balance 20

PROFIL

Afdelingen tilsigter at have en andel af risikoaktiver (aktier samt erhvervs- og emerging markets obligationer) på omkring 20 pct. Konkret kan andelen gå ned til 0 pct. og må ikke overstige 40 pct.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

Afdelingen er målrettet til investorer, der har pensionsopsparing eller opsparing i selskabsform hhv. under virksomhedsordningen, og som ønsker en lav risiko i en balanceret portefølje med både aktier og obligationer.

Afdelingen er en såkaldt "fund of funds", der investerer i afdelinger fra andre investeringsforeninger.

Udviklingen i 3. kvartal 2024

Afdeling Balance 20 gav i 3. kvartal et afkast på 2,3%. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed 5,0%. Størstedelen af afdelingen, 71%, er investeret i almindelige, danske realkreditobligationer og godt 7% i erhvervsobligationer. Nationalbanken fulgte i september den europæiske centralbank og nedsatte igen styringsrenterne, fordi der nu er styr på inflationen. Det var derfor især lange realkreditobligationer med lav kuponrente, der pga. rentefaldet bidrog mest til afkastudviklingen.

Forventninger

Centralbankerne verden over er endelig begyndt at lempe pengepolitikken, hvilket giver ny næring til risikovilligheden hos investorerne. De økonomiske nøgletal for USA indikerer dog, at økonomien taber momentum, men rentenedsættelser gør, at nedturen ikke ender i en recession. Den lempeligere pengepolitik og lavere renter samtidig med, at der er relativt optimistiske forventninger til den økonomiske vækst, har betydet, at der overordnet set fortsat er positive forventninger til de risikofyldte aktiver, såsom kredit og aktier. Potentialet for yderligere rentefald synes derimod på kort sigt at være begrænset.

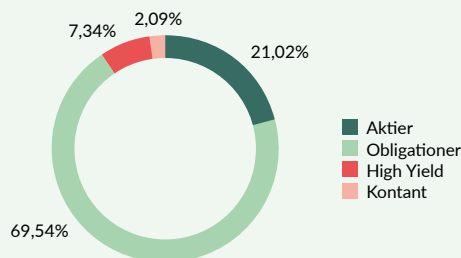
FAKTA

ISIN-kode	DK0010301241
Stiftet	2003
Risikokategori	2
Benchmark	40% Nordea Gvt. 3Y, 40% Nordea Gvt. 5Y og 20% DJ Sustainability World
Afkast i % (2024)	4,97
Benchmarkafkast i % (2024)	5,15
Omkostningsprocent	0,71
Transaktionsomkostninger	0,06

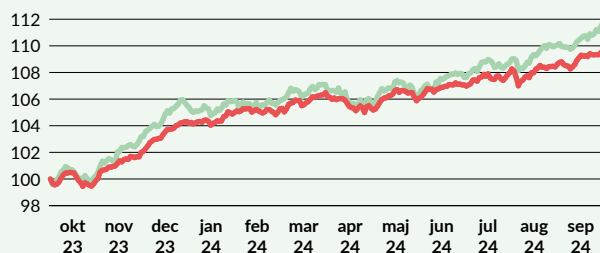
PORTEFØLJENS POSITIONER:

1	4,1 % JyskeKre. 2026	11,42%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	9,42%
3	5% NYK 2053	8,72%
4	4% RD 2043	7,59%
5	1% Nordea Kredit 2026	5,46%
6	4% Nordea Kredit 2043	5,45%
7	1% RD 2040	5,33%
8	Lån & Spar Globale Aktier Basis	4,67%
9	4% Nykredit 2043	4,11%
10	4% Jyske Kredit 2046	3,92%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2024



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



— Balance 20 — Benchmark

Afdeling Balance 40

PROFIL

Afdelingen tilsigter at have en andel af risikoaktiver (aktier samt erhvervs- og emerging markets obligationer) på omkring 20 pct. Konkret kan andelen gå ned til 0 pct. og må ikke overstige 40 pct.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

Afdelingen er målrettet til investorer, der har pensionsopsparing eller opsparing i selskabsform hhv. under virksomhedsordningen, og som ønsker en lav risiko i en balanceret portefølje med både aktier og obligationer.

Afdelingen er en såkaldt "fund of funds", der investerer i afdelinger fra andre investeringsforeninger.

Udviklingen i 3. kvartal 2024

Afdeling Balance 40 gav i 3. kvartal et afkast på 2,1%. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed 6,3%. Ved udgangen af 3. kvartal var 42% af afdelingen investeret i aktier, hvoraf de globale aktier, der har klaret sig bedre end de danske i kvartalets løb, udgjorde 27% af den samlede aktieeksponering. High Yield-kreditobligationer, der udgjorde 7,6%, bidrog også positivt pga. kombinationen af stabil økonomisk udvikling og lavere renter. Ved udgangen af kvartalet var det konsensus blandt økonomerne, at det positive vækstforløb forsætter.

Forventninger

Centralbankerne verden over er endelig begyndt at lempe pengepolitikken, hvilket giver ny næring til risikovilligheden hos investorerne. De økonomiske nøgletal for USA indikerer dog, at økonomien taber momentum, men rentenedsættelser gør, at nedturen ikke ender i en recession. Den lempeligere pengepolitik og lavere renter samtidig med, at der er relativt optimistiske forventninger til den økonomiske vækst, har betydet, at der overordnet set fortsat er positive forventninger til de risikofyldte aktiver, såsom kredit og aktier. Potentialet for yderligere rentefald synes derimod på kort sigt at være begrænset.

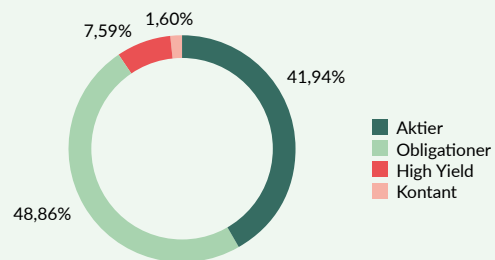
FAKTA

ISIN-kode	DK0060448405
Stiftet	2012
Risikokategori	3
Benchmark	30% Nordea Gvt. 3Y, 30% Nordea Gvt. 5Y og 40% DJ Sustainability World
Afkast i % (2024)	6,33
Benchmarkafkast i % (2024)	7,56
Omkostningsprocent	0,80
Transaktionsomkostninger	0,06

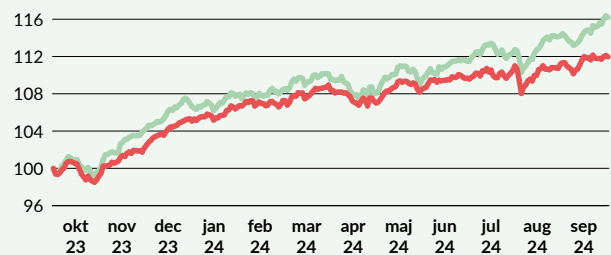
PORTEFØLJENS POSITIONER:

1	Lån & Spar Globale Aktier Basis	12,81%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	10,96%
3	4% Nykredit 2043	8,94%
4	Lån & Spar Danske Aktier Basis	7,86%
5	1% Nykredit 2025	7,61%
6	5% RD 2053	5,72%
7	Gudme Raaschou US High Yield	4,87%
8	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	3,96%
9	1% Nordea Kredit 2026	3,23%
10	1% RD 2040	3,13%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2024



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



— Balance 40 — Benchmark

Afdeling Balance 60

PROFIL

Afdelingen tilsigter at have en andel af risikoaktiver (aktier samt erhvervs- og emerging markets obligationer) på omkring 60 pct. Konkret må andelen ikke komme under 40 pct. og ikke over 80 pct. Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

Afdelingen er målrettet til investorer, der har pensionsopsparing eller opsparing i selskabsform hhv. under virksomhedsordningen, og som ønsker en middel til høj risiko i en balanceret portefølje med både aktier og obligationer.

Afdelingen er en såkaldt "fund of funds", der investerer i afdelinger fra andre investeringsforeninger.

Udviklingen i 3. kvartal 2024

Afdeling Balance 60 gav i 3. kvartal et afkast på 2,2%. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed 8,2%. Porteføljens eksponering til aktier er på pt. knap 63%, hvoraf de 39% er globale aktier. Der er også en andel europæiske aktier, der var pæn bidragsyder til det samlede afkast. Jf. de investeringsmæssige rammer kan andelen af kredit pga. den relativt høje aktieeksponering maksimalt udgøre 7%. For 2024 som helhed har afkastet på aktier været klart højere end på kreditobligationer, men i 3. kvartal bidrog high yield-obligationerne dog mere end aktierne under ét.

Forventninger

Centralbankerne verden over er endelig begyndt at lempe pengepolitikken, hvilket giver ny næring til risikovilligheden hos investorerne. De økonomiske nøgletal for USA indikerer dog, at økonomien taber momentum, men rentenedsættelser gør, at nedturen ikke ender i en recession. Den lempeligere pengepolitik og lavere renter samtidig med, at der er relativt optimistiske forventninger til den økonomiske vækst, har betydet, at der overordnet set fortsat er positive forventninger til de risikofyldte aktiver, såsom kredit og aktier. Potentialet for yderligere rentefald synes derimod på kort sigt at være begrænset.

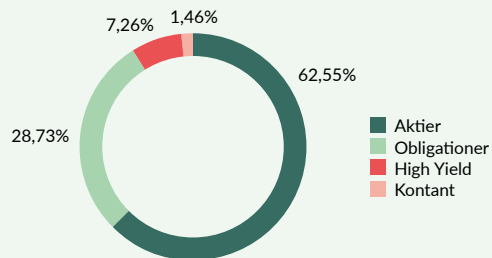
FAKTA

ISIN-kode	DK0016102361
Stiftet	2001
Risikokategori	3
Benchmark	20% Nordea Gvt. 3Y, 20% Nordea Gvt. 5Y og 60% DJ Sustainability World
Afkast i % (2024)	8,20
Benchmarkafkast i % (2024)	9,98
Omkostningsprocent	0,74
Transaktionsomkostninger	0,06

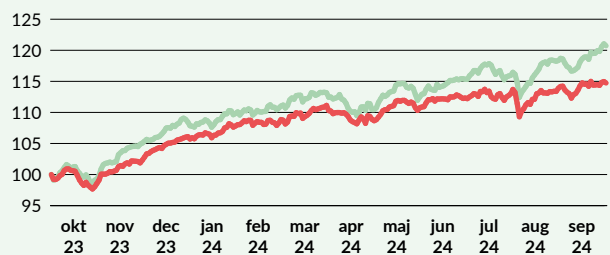
PORTEFØLJENS POSITIONER:

1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	15,51%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis	15,33%
3	Gudme Raaschou Globale Aktier	7,58%
4	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	7,34%
5	Lån & Spar Danske Aktier Basis	7,07%
6	Lån & Spar Europa Classics	4,95%
7	Gudme Raaschou US High Yield	4,80%
8	4,1 % JyskeKre. 2026	3,99%
9	4% Nykredit 2043	3,89%
10	5% NYK 2053	3,60%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2024



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



— Balance 60 — Benchmark

Afdeling Balance 80

PROFIL

Afdelingen tilsigter at have en andel af risikoaktiver (aktier samt erhvervs- og emerging markets obligationer) på omkring 60 pct. Konkret må andelen ikke komme under 40 pct. og ikke over 80 pct. Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

Afdelingen er målrettet til investorer, der har pensionsopsparing eller opsparing i selskabsform hhv. under virksomhedsordningen, og som ønsker en middel til høj risiko i en balanceret portefølje med både aktier og obligationer.

Afdelingen er en såkaldt "fund of funds", der investerer i afdelinger fra andre investeringsforeninger.

Udviklingen i 3. kvartal 2024

Afdeling Balance 80 gav i 3. kvartal et afkast på 1,6%. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed 9,2%. Porteføljen er sammensat af 51% globale aktier, 26% danske aktier, 3% europæiske aktier og 6% kreditobligationer. Danske realkreditobligationer udgør kun 11% af porteføljen. Der er dermed tale om en veldiversificeret portefølje med størst eksponering til globale aktier. Aktierne fortsatte den positive udvikling i 3. kvartal. Optimismen skyldes kombinationen af faldende inflation, lavere renter og udsigter til en fortsat positiv makroøkonomisk udvikling. De geopolitiske risici som krige og forestående præsidentvalg i USA er indtil videre ikke blevet tillagt særlig negativ betydning hos investorerne.

Forventninger

Centralbankerne verden over er endelig begyndt at lempe pengepolitikken, hvilket giver ny næring til risikovilligheden hos investorerne. De økonomiske nøgletal for USA indikerer dog, at økonomien taber momentum, men rentensættelser gør, at nedturen ikke ender i en recession. Den lempeligere pengepolitik og lavere renter samtidig med, at der er relativt optimistiske forventninger til den økonomiske vækst, har betydet, at der overordnet set fortsat er positive forventninger til de risikofyldte aktiver, såsom kredit og aktier. Potentialet for yderligere rentefald synes derimod på kort sigt at være begrænset.

FAKTA

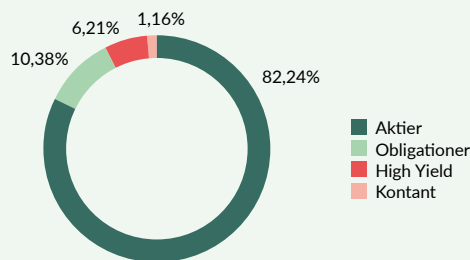
ISIN-kode	DK0010301167
Stiftet	2003
Risikokategori	3
Benchmark	10% Nordea Gvt. 3Y, 10% Nordea Gvt. 5Y og 80% DJ Sustainability World
Afkast i % (2024)	9,19
Benchmarkafkast i % (2024)	12,39
Omkostningsprocent	1,00
Transaktionsomkostninger	0,06

PORTEFØLJENS POSITIONER:

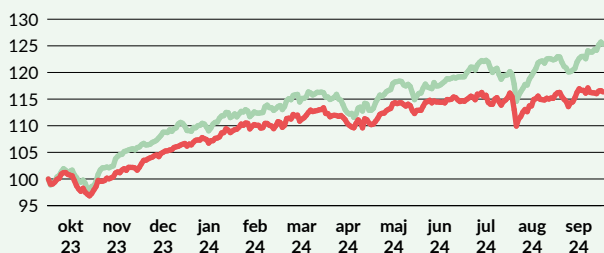
Balance 80

1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	18,91%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis	17,99%
3	Gudme Raaschou Globale Aktier	14,05%
4	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	13,32%
5	Lån & Spar Danske Aktier Basis	12,59%
6	Gudme Raaschou US High Yield	3,91%
7	Gudme Raaschou Danske Aktier	2,39%
8	4% Nykredit 2043	2,38%
9	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	2,31%
10	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,30%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2024



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



— Balance 80 — Benchmark

Afdeling European High Yield

PROFIL

Afdelingen investerer i europæiske erhvervsobligationer med en rating under investment grade på investeringstidspunktet.

Afdelingen kan tillige investere i erhvervsobligationer uden rating, som vurderes at have en tilsvarende kreditværdighed.

Obligationerne skal være noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked. Endvidere kan der investeres i likvide bankindskud.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

Afdelingen er målrettet investorer, der ønsker eksponering til markedet for kreditobligationer.

Udviklingen i 3. kvartal 2024

Afdeling EU High Yield gav i 3. kvartal et afkast på 2,2%. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed 3,7%. Faldende inflation og lavere renter var den primære årsag til den positive udvikling. Kreditspændene for europæisk high yield lå i kvartalets omkring 3,5%, hvilket afspejler en forventning om en stabilt makroøkonomisk udvikling med få konkurser blandt obligationsudstederne, men også investorerens appetit på risiko. De geopolitiske risici blev således ikke tillagt særlig betydning hos investorerne om end, de har potentiale til bl.a. at skabe uro i den globale logistik og verdenshandel.

Forventninger

Markedet for erhvervsobligationer har udviklet sig positivt i 2024 i takt med de gode nøgletal for økonomien og relativt gode regnskaber fra virksomhederne. Den direkte rente på europæiske high yield-obligationer var ved udgangen af 3. kvartal på 5,4%, hvilket er et lavt, men dog relativt attraktivt niveau i forhold til traditionelle obligationer. Der er forsigtigt optimistiske forventninger til 4. kvartal, hvor fokus er på yderligere, potentielle lempelser af pengepolitikken. Præsidentvalget i USA og den geopolitiske usikkerhed har potentiale til at skabe uro og en udvidelse af kreditspændene.

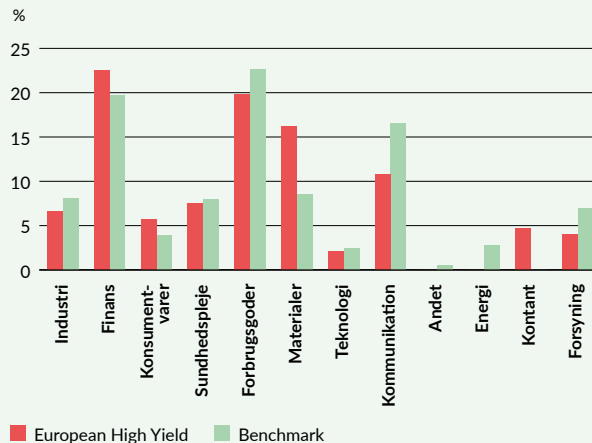
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2002
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0016205255
Risikokategori	2
Benchmark	Barclays Pan-European High Yield Index, 2,5% Issuer Constraint - Hedged (EUR)
Afkast i % (2024)	3,70
Benchmarkafkast i % (2024)	6,39
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	0,80
Omkostningsprocent	1,24
Transaktionsomkostninger	0,13

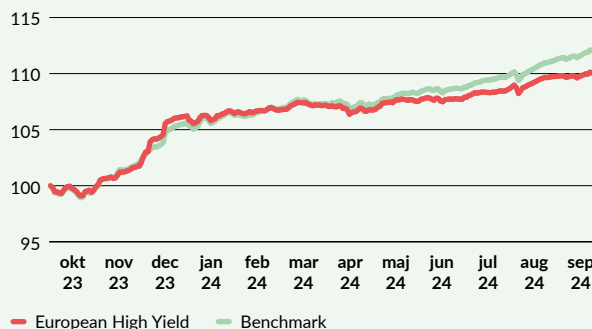
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Faurecia	1,45%
2	Veolia Environnement SA	1,33%
3	Primo Water	1,30%
4	Cheplapharm Arzneimittel	1,24%
5	EC Finance	1,18%
6	Alpha Bank SA	1,17%
7	SPCM	1,11%
8	Nomad Foods Bondco PLC	1,10%
9	BE Semicondotor	1,09%
10	Telefonica Europe	1,08%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2024



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdeling US High Yield

PROFIL

Afdelingen investerer i amerikanske erhvervsobligationer med en rating under investment grade på investeringstidspunktet.

Afdelingen kan tillige investere i erhvervsobligationer uden rating, som vurderes at have en tilsvarende kreditværdighed. Obligationerne skal være noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked.

Valutarisikoen afdækkes, og der kan investeres i bankindskud.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

Afdelingen er målrettet investorer, der ønsker eksponering til markedet for kreditobligationer.

Udviklingen i 3. kvartal 2024

Afdeling US High Yield gav i 3. kvartal et afkast på 3,9%. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed 5,3%. Det var især det generelle rentefald, der bidrog til den positive afkastudvikling, men der var dog en del udsving undervejs. Kreditspændene blev i begyndelsen af kvartalet udvidet på grund af uro på aktiemarkederne, men spændene stabiliserede sig og forblev på indeksniveau stort set uændrede ved kvartalets slutning. På tværs af ratings var der dog en markant indsnævring af kreditspændene på udstedelserne med laveste rating. Sammen med rentefaldet betød det, at virksomhederne med lav kreditrating, CCC, kunne finansiere sig til en rente, der var næsten 2,5%-point lavere. Det afspejler, at kreditinvestorerne ikke har en recession som et særligt sandsynligt scenarie.

Forventninger

Markedet for erhvervsobligationer har udviklet sig positivt i 2024 i takt med de gode nøgletal for økonomien og relativt gode regnskaber fra virksomhederne. Den direkte rente på US High Yield var ved udgangen af 3. kvartal før valutaafdækning på 6,7%, hvilket stadig er et relativt attraktivt niveau i forhold til traditionelle obligationer. Der er forsigtigt optimistiske forventninger til 4. kvartal, hvor fokus er på yderligere, potentielle lempelser af pengepolitikken. Præsidentvalget og den geopolitiske usikkerhed har potentiale til at skabe uro og en udvidelse af kreditspændene.

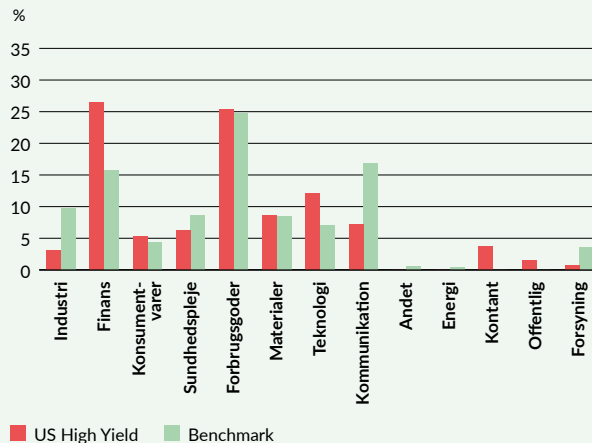
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2006
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0060477859
Risikokategori	3
Benchmark	ICE BofA US High Yield Constrained Index ex. energy, metal and mining
Afkast i % (2024)	5,26
Benchmarkafkast i % (2024)	6,47
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	-
Omkostningsprocent	0,83
Transaktionsomkostninger	0,30

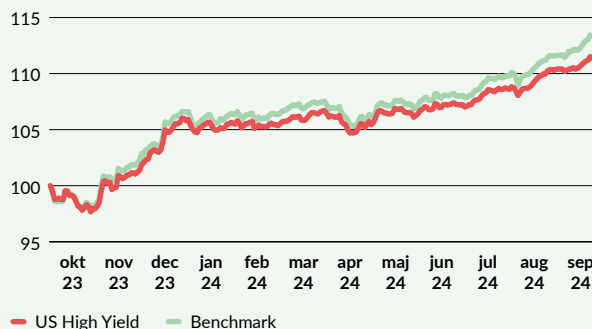
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Trivium Pacaging Fin	1,38%
2	Cinemark USA	1,37%
3	Acrisure LLC / FIN INC	1,34%
4	Ardagh Metal Packaging	1,33%
5	Burford Capital Global Fin	1,26%
6	Amwins Grp	1,25%
7	Sotheby's	1,23%
8	Speedway Mot.	1,20%
9	Capstone Borrower Inc.	1,19%
10	Panther ESCROW	1,19%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2024



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdeling Emerging Markets Aktier

PROFIL

Afdelingen investerer i børsnoterede virksomheder, som er baseret i eller har deres primære aktiviteter i emerging markets landene. Endvidere kan der investeres i likvide bankindskud. Investering kan ske direkte eller gennem andele i andre investeringsforeninger. Aktieudvælgelsen fokuserer på selskaber udvalgt efter en grundig analyse og finder sted indenfor rammerne af foreningens etiske regler. Afdelingen er aktivt forvaltet, og dens investeringer er diversificeret på lande og sektorer.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

Afdelingen er målrettet investorer, der ønsker at investere i økonomier i udviklingslande.

Udviklingen i 3. kvartal 2024

Afdelingen gav i 3. kvartal et afkast på 4,6%. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed 14,0%. Den positive udvikling skyldes, at investorerne nu kræver en mindre risikopræmie, men også at de har mere tiltro til, at Kina får mere gang i det indenlandske forbrug. De kinesiske forbrugere har været ramt af sammenbruddet på boligmarkedet, som den kinesiske regering og centralbank nu hjælper på vej med bl.a. rentenedsættelser og andre tiltag. Den kinesiske økonomi har længe været udfordret af forgældede ejendomsselskaber, men også af en betydelig overkapacitet i den statsstøttede fremstillingssektor. Kinas strategi med at eksportere sig ud af problemer, bliver denne gang udfordret af, at USA og Europa forhøjer todsatserne på bl.a. kinesiske elbiler.

Forventninger

De kommende måneder vil vise, om investorernes mindre kritiske holdning til emerging markets aktier bliver understøttet af økonomiske nøgletal, der kan bekræfte en økonomisk fremgang. Indtil videre er det primært noget af den høje risikopræmie, som investorerne har indregnet for at investere i emerging markets aktier, der er blevet indløst. Værdiansættelsen af emerging markets aktierne er under ét stadig lavere end de øvrige globale aktier. Risiko for bl.a. en ny handelskrig fordrer dog stadig en vis risikopræmie.

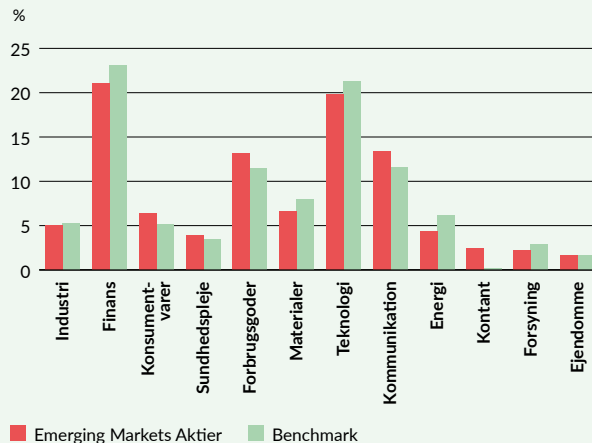
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2009
Udbyttebetalende	
Investerer i selskaber i udviklingslande	
ISIN-kode	DK0060184083
Risikokategori	4
Benchmark	MSCI Emerging Markets inkl. udbytte
Afkast i % (2024)	14,05
Benchmarkafkast i % (2024)	15,73
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	-
Omkostningsprocent	1,27
Transaktionsomkostninger	0,01

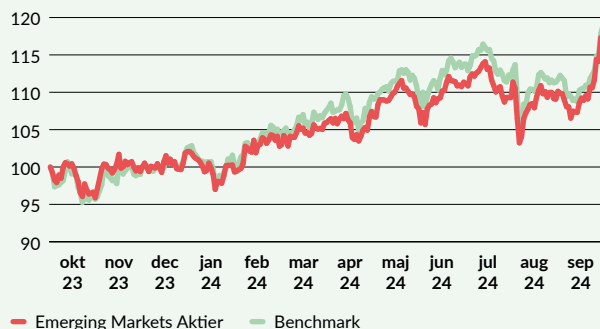
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	iShares MSCI EM	15,83%
2	iShares Core MSCI EM ETF	15,76%
3	iShares MSCI EM IMI ESG	14,22%
4	iShares MSCI EM Ucits ETF	13,29%
5	JPM GI EM	10,49%
6	UBS ETF-MSCI EM Soc.Resp. Ucits	8,24%
7	UBS ETF-MSCI EM Ucits	7,82%
8	Vanguard FTSE EM Ucits ETF	7,26%
9	iShares MSCI EM Cons Grw ETF	5,60%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2024



KURSUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdeling Emerging Markets Debt

PROFIL

Afdelingen investerer overvejende i obligationer udstedt i USD og hjemmehørende i udviklingslande, primært i områderne Latin- og Mellemamerika, Øst- og Centraleuropa, Asien, Afrika og Mellemøsten. Investering kan ske i erhvervsobligationer, statsobligationer eller obligationer, udstedt af regioner eller af supranationale organer. Valutarisikoen afdækkes, og der kan investeres i bankindsud. Afdelingen er aktivt forvaltet, og dens investeringer er diversificeret på lande og sektorer.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

Afdelingen er målrettet investorer, der ønsker at investere i økonomier i udviklingslande.

Udviklingen i 3. kvartal 2024

Afdelingen Emerging Markets Debt steg i 3. kvartal med 3,9%. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed 5,8%. Lempeligere pengepolitik og lavere renter samt en stabil økonomisk udvikling med fremgang i indtjeningen hos virksomhederne er ingredienserne til den positive udvikling. I slutningen af september kom den kinesiske centralbank med en rentenedsættelse, men reducerede også reservekravet for bankerne, samlet set et godt miljø for kreditobligationerne. Alle obligationerne i afdeling Emerging Markets Debt er udstedt i US-dollar, men valutarisikoen afdækkes til danske kroner.

Forventninger

Markedet for emerging markets obligationer har udviklet sig positivt i 2024 i takt med de gode nøgletal for økonomien og relativt gode regnskaber fra virksomhederne. Den direkte rente på emerging markets erhvervsobligationerne var ved udgangen af 3. kvartal på 7,3%, hvilket er et attraktivt niveau i forhold til traditionelle obligationer. Der er forsigtigt optimistiske forventninger til 4. kvartal, hvor fokus er på yderligere, potentielle lempelser af pengepolitikken. Præsidentvalget i USA og den geopolitiske usikkerhed har potentiale til at skabe uro og en udvidelse af kreditspændene.

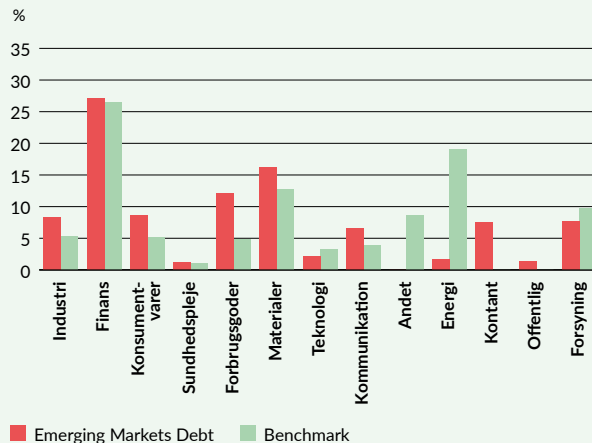
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2010
Udbyttebetalende	
Investorer i obligationer	
ISIN-kode	DK0060260602
Risikokategori	2
Benchmark	BofA Merrill Lynch US Emerging Markets Liquid Corporate Plus Index
Afkast i % (2024)	5,84
Benchmarkafkast i % (2024)	6,16
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	-
Omkostningsprocent	1,24
Transaktionsomkostninger	0,07

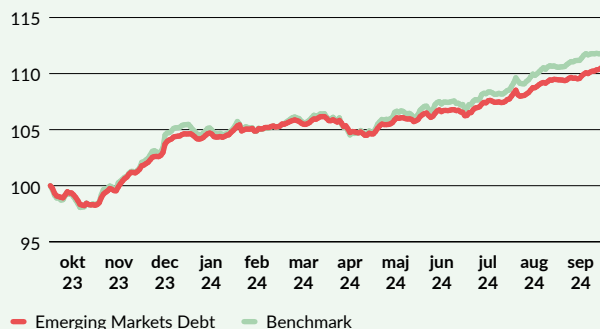
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Alfa S.A.	1,92%
2	Fortune Star BVI Ltd	1,83%
3	Bimbo Bakeries USA inc.	1,83%
4	America Movil SAB de CV	1,69%
5	Nemak Sab	1,38%
6	Codelco	1,26%
7	Prosus	1,24%
8	Klabn Austria	1,23%
9	Health and Happiness H&H	1,23%
10	BBVA Bancomer SA Texas	1,21%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2024



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdeling Europæiske Ejendomsaktier

PROFIL

Afdelingens midler investeres i europæiske ejendomsaktier og REITs (Real Estate Investment Trusts). Investeringerne spredes på lande, selskaber og sektorer, og indenfor sektorer mellem kontor, bolig, hotel, detail og logistik. Der investeres hovedsagelig i større ejendomsselskaber med en markedsværdi over 1 mia. EUR.

Porteføljen består som hovedregel af omkring 20 selskaber i Europa. Afdelingen anvender som benchmark indekset GPR EMEA Top 30. Investeringsstrategien er nærmere beskrevet i foreningens prospekt.

Afdelingen har en risiko, som typisk ligger i underkanten af andre aktieinvesteringer, og er med sit afkastpotentiale velegnet til investorer med en investeringshorisont på en årrække.

Udviklingen i 3. kvartal 2024

Afdeling Europæiske Ejendomsaktier steg i 3. kvartal med 15,2%. Det meget positive udvikling i det seneste kvartal har dermed bragt det samlede afkast for årets første tre kvartaler op på 10,5%. Ejendomsselskaberne har stor positivt gav af lavere renter. Den positive udvikling de seneste måneder skyldes således dels det faldende renteniveau, dels at værdiansættelsen har indeholdt en stor risikopræmie. Sidstnævnte har også betydet, at de professionelle ejendomshandler igen er på vej op efter et par års stilstand. De mest rentefølsomme selskaber (bolig) har klaret sig bedst i år med afkast over 20%, mens de mere konjunkturfølsomme selskaber indenfor logistik og kontor har givet mindre negative afkast.

Forventninger

At dømme på ejendomsselskaberne, investorerne og ejendomsmæglerne er det ved at være konsensus, at ejendomsmarkedet er i bedring. Inflationen aftager, og renterne følger med ned. Det er godt for driftsindtjeningen i ejendomsselskaberne og for afkastet til investorerne. I forhold til de regnskabsmæssige værdier i ejendomsselskaberne handles de børsnoterede værdi med en rabat, hvilket afspejler, at der stadig er en vis usikkerhed hos investorerne, der fordrer en relativt høj risikopræmie.

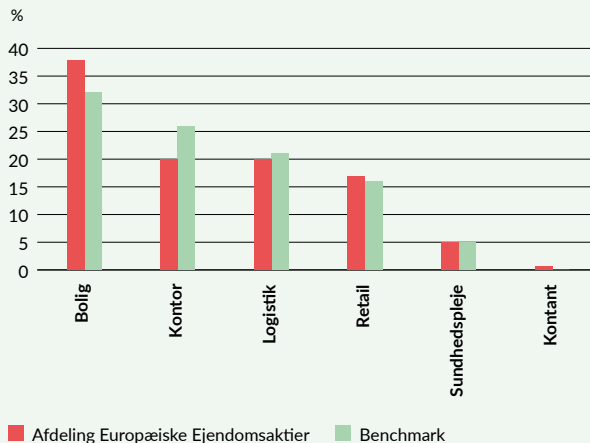
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2018
Akkumulerende	
Investerer i europæiske ejendomsaktier/REITs	
ISIN-kode	DK0061133899
Risikokategori	5
Benchmark	FTSE EPRA Nareit Developed Europe ex UK net total return
Afkast i % (2024)	10,55
Benchmarkafkast i % (2024)	10,11
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	-
Omkostningsprocent	0,52
Transaktionsomkostninger	0,04

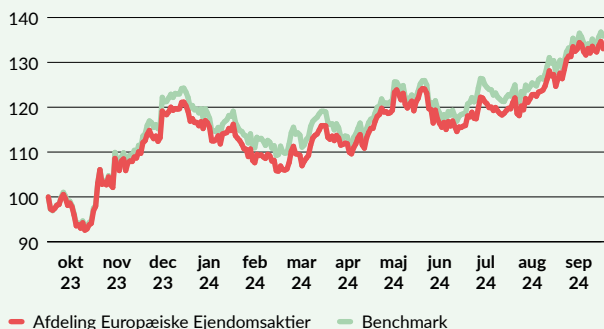
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Vonovia SE	10,09%
2	LEG Immobilien AG	9,79%
3	Merlin	7,59%
4	Tag Immobilien	6,13%
5	Klepierre	4,81%
6	Covivio	4,80%
7	Shurgard Self Storage SA	4,78%
8	Argan SA	4,71%
9	Carmila	4,69%
10	Gecina SA	4,41%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2024



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Investeringsovervejelser

INDEN DU HANDLER

Det er vigtigt, at du får den rette sammensætning af investeringerne, så de kan opfylde de behov, du står med her og nu og et stykke ind i fremtiden. Du kan benytte dig af Lån & Spar Banks rådgivere til en drøftelse af din risikoprofil og investering.

Du kan få investeringsbeviser helt ned til 100 kr., men det er almindeligvis fornuftigt at investere for mindst nogle tusinde kr. Det er gratis at få investeringsbeviserne opbevaret i Lån & Spar Bank A/S. Når du har besluttet dig for at købe eller sælge investeringsbeviser, er det enkelt at føre beslutningen ud i livet. Du kan handle i alle afdelinger af Lån & Spar Bank og via Lån & Spar Banks netbank. Det er også muligt at handle via andre pengeinstitutter.

LØBENDE REBALANCERING

Når aktier og obligationer stiger og falder i værdi, ændrer sammensætningen af dine investeringer sig – måske på en måde, så det ikke længere passer til din investeringsprofil og risikovillighed. For at kunne fastholde den ønskede profil er det vigtigt at få set på sine investeringer mindst en gang årligt og eventuelt foretage ændringer eller, som det hedder, rebalancere sine investeringer. Rebalancering handler om at genoprette balancen i sine investeringer, så der fortsat er overensstemmelse med den risikoprofil, der er valgt.

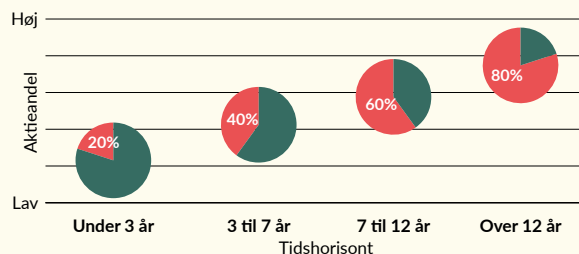
AFKAST OG RISIKOKLASSE

Afdeling	Afkast 2024	Afkast 2023	Afkast 2022	Risiko indikator
Obligationer	3,64	5,92	-9,58	2
MixObligationer	4,05	6,46	-11,21	2
MixObligationer Akk.	3,88	6,16	-11,10	2
Danske Aktier	7,35	4,36	-20,92	4
Europa Classics	15,33	14,11	-14,35	4
Verden Selection	14,83	16,56	-16,10	4
Danske Aktier Basis	7,46	8,13	-11,90	4
Danske Aktier Basis Akk.	7,46	8,55	-12,09	4
Globale Aktier Basis	13,65	20,41	-12,54	4
Globale Aktier Basis Akk.	14,14	20,22	-11,84	4
Balance 20	4,97	6,78	-11,00	2
Balance 40	6,33	7,93	-11,79	3
Balance 60	8,20	10,34	-13,31	3
Balance 80	9,19	10,78	-13,64	3
European High Yield	3,70	11,55	-10,99	3
US High Yield	5,26	9,33	-12,96	3
Emerging Markets Aktier	14,05	2,62	-15,20	4
Emerging Markets Debt	5,84	2,08	-15,29	2
Europæiske Ejendomsaktier	10,55	21,70	-35,06	5

Der er forskellige risici knyttet til de enkelte afdelinger. Risikoen er udtrykt ved en risikoindikator, der er et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker dog ikke en risikofri investering.

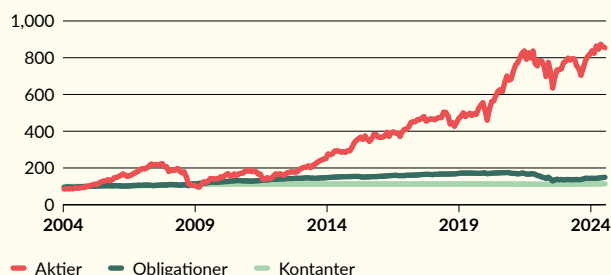
Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene målt som standardafvigelse i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data.

AKTIEANDEL IFT. INVESTERINGSHORISONT



Det er hensigtsmæssigt at begrænse risikoen på sin opsparing ved at reducere aktieandelen, jo tættere man kommer på at skulle bruge sin opsparing. De angivne procenter for aktieandelen er vist for en typisk investor med middel risiko.

VÆRDI AF 100 KR. INVESTERET SIDEN 2002



Figuren viser, hvordan værdien af 100 kr. investeret i 2002 har udviklet sig. Aktier har givet det største afkast, men også de største udsving – og i perioder store tab.