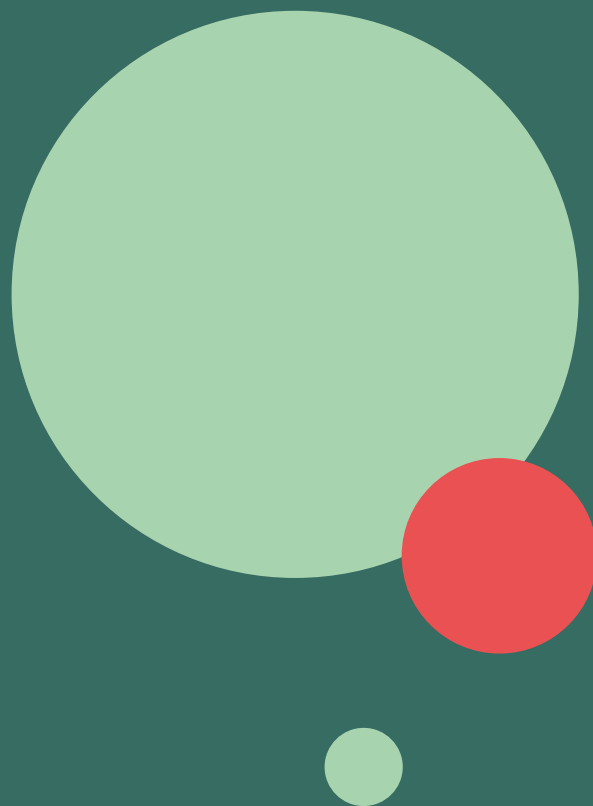


KVARTALSRAPPORT

# Juli 2024





# 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](http://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 CO<sub>2</sub>-udslippet med helt op til 70 pct. og ikke under 50 pct. frem mod 2030. Og i 2050 skulle CO<sub>2</sub>-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 CO<sub>2</sub>-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.

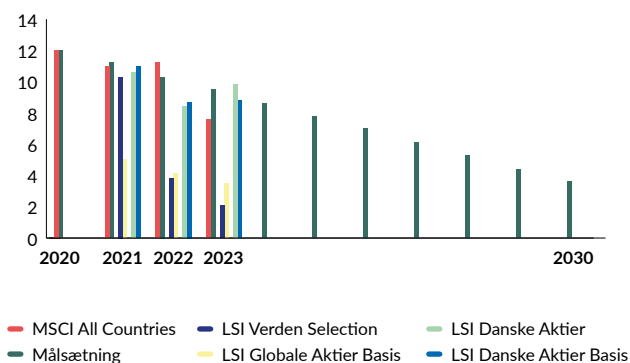
## CO<sub>2</sub>-udledningens udvikling

Lån & Spar Invest overvåger løbende CO<sub>2</sub>-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 CO<sub>2</sub>-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 CO<sub>2</sub> PR. MIO. DKK INVESTERET



På nuværende tidspunkt dækker datagrundlaget alene de to førstnævnte niveauer.

I figuren er der vist CO<sub>2</sub>-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 CO<sub>2</sub> 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 CO<sub>2</sub>-udledning (eks. en cementvirksomhed), og i stedet køber aktier i virksomheder og brancher, der ikke har en nævneværdig CO<sub>2</sub>-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 CO<sub>2</sub>-udledningen fra deres produktion. Kun herigennem får investorerne samlet set held med at tilskynde virksomhederne med omstillingen mod bæredygtighed.

### Virksomhedernes sociale ansvarlighed

Udover CO<sub>2</sub>-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 aktiemarkederne.

# De finansielle markeder i 2. kvartal 2024

Der var en positiv udvikling for alle aktivklasser i 2. kvartal. Aktierne steg og samtidig faldt renterne lidt ikke mindst som følge af et faldende kreditspænd. Udviklingen skyldes til dels en fortsat pæn vækst, dels en aftagende inflation, og dermed fortsatte forventningerne om at sænke de pengepolitiske renter. Der blev i markederne indregnet flere rentesænkninger i starten af kvartalet end mod slutningen af kvartalet.

De korte renter er bundet af de aktuelle centralbankrenter, og med aftagende forventninger til rentenedsættelser har de korte renter været stort set uforandrede i kvartalet, mens de længere renter stort set har holdt det niveau, de gik ind i kvartalet på.

## Aktiemarkederne

De globale aktiemarkeder steg under ét i 2. kvartal med 3,3% regnet i danske kroner. Opgjort på regioner steg de europæiske med 1,2%, amerikanske med 5%, japanske aktier faldt med 7%, mens danske aktier steg 1,3%, alt sammen opgjort i danske kroner. En del af udviklingen i 2. kvartal kan forklares med en tilsvarende forskellig udvikling i 1. kvartal.

Sammenligner man i stedet aktiemarkederne for 1. halvår, så steg det globale indeks med 15,4%, det europæiske med 9,3%, det amerikanske med 19,1%, mens det japanske steg 8%, alt sammen regnet i danske kroner. Udviklingen i 1. halvår er dermed væsentlig mere ensartet og betydeligt over et normalt langsigtet niveau, som på et halvår ville være 3-4%.

Stigningen på aktiemarkederne kommer trods skuffede forventninger til mange og store rentesænkninger, som vi gik ind i 2024 med. Stigningen i aktiemarkederne er samtidig trukket særligt af nogle få selskaber inden for temaer som kunstig intelligens (AI), vægttabsmedicin og forsvar hvilket naturligt nok afspejler sig i en væsentlig påvirkning af de aktiemarkeder eller indeks som disse selskaber er repræsenteret i. De store stigninger i IT-aktier giver mindelser om perioden omkring årtusindeskiftet. Den udvikling endte som bekendt med et stort crash og er efterfølgende benævnt som IT-boblen. Forskellen i forhold til dengang er, at de IT-aktier, der nu driver den positive kursudvikling, har en betydelig og stigende indtjening.

## Renteudviklingen

Der var forventninger om flere amerikanske rentesænkninger allerede fra starten af halvåret. Rentenedsættelserne er udeblevet, da arbejdsmarkedet i navnlig USA er fortsat 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. Mod slutningen af 2. kvartal har der været talt om, at den næste amerikanske renteændring kunne have lange udsigter eller lige frem være en stigning og ikke som tidligere forventet en nedsættelse.

En næsten tilsvarende udvikling genfindes i Europa, her havde centralbanken ECB dog "lovet" markedet en rentenedsættelse

senest i juni – lige forud for valget til Europa parlamentet. Markedsforventningerne til ECB er, at der kan komme 1-2 sænkninger i 2. halvår 2024.

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. Vi så mod slutningen af 2. kvartal en tendens til stigende fødevarerpriser, fx steg FAO's fødevarerprisindeks. Energipriserne har ligeledes været stigende, blandt andet som en reaktion på udviklingen i Mellempøsten, men også som en konsekvens af brand i russiske olieanlæg. Fragtraterne mellem Kina og Europa/USA har været pressede af problemer med Yemen og passagen igennem Suez kanalen. Samtidig forbedrer virksomhederne sig på handelspolitiske hindringer, dels etablerer de lagre i nærområdet, dels styrker de deres produktionskapacitet i Vesten, og begge forhold skaber på kort sigt beskæftigelse og sænker ledigheden.

## Erhvervsobligationer

Med svagt faldende rente og samtidig en pæn udvikling i aktiekurserne og aktiviteten i økonomien så har erhvervsobligationerne klaret sig pænt i 2. kvartal. Europæiske High Yield erhvervsobligationer gav i 2. kvartal et afkast på 1,5%, og for første halvår som helhed et afkast på 3,3%. De amerikanske erhvervsobligationer leverede i samme periode et afkast på henholdsvis 0,6% og 1,4%.

## 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 på op til 1 %-point over de kommende 18 måneder fra centralbankerne. Risikoen er at inflationen igen vil være tiltagende som følge af real-lønsfremgang, men også en handelskrig med "beskyttende" toldsatser vil kunne drive inflationen op.

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.

Værdiansættelsen af det globale aktiemarked er ikke overraskende steget i takt med de stigende aktiekurser. Sædvanligvis indregner investorerne en indtjeningsvækst før den indtræffer, og vurderer man værdiansættelsen på kort sigt, kan der argumenteres for, at aktierne ikke er billige – tværtimod. Ser man derimod på årsagen til de positive forventninger – fortsat vækst - kan konklusionen blive anderledes. Aktier har dog givet et overnormalt afkast, hvilket på sigt vil blive udlignet af perioder med fald eller stilstand.

# 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 2. kvartal 2024

Afdeling Obligationer gav i 2. kvartal et afkast på 0,4%. Det samlede afkast for 1. halvår 2024 er dermed 0,6%. Selvom Den Europæiske Centralbank (ECB) og Nationalbanken nedsatte renten i juni, er markedsrenterne steget i 2. kvartal. Den danske 2- og 10-årige statsrente er i løbet af 2. kvartal steget med henholdsvis 0,1 og 0,2 procentpoint til 2,95% og 2,53%. Centralbankerne, både ECB og den amerikanske, har understreget, at de fastsætter pengepolitikken på baggrund af udviklingen i de økonomiske nøgletal, herunder særligt udviklingen i inflationen. Dette har udskudt forventningerne til tidspunktet for rentesænkninger, da inflationen ikke falder så hurtigt som ventet. Inflationen holdes oppe af en stærk løndannelse og fortsatte prisstigninger på service- og tjenesteydelser. Trods de generelle rentestigninger på obligationerne, gav de danske realkreditobligationer dog et fornuftigt afkast i 2. kvartal. Bedste segmenter var de korte, variabelt forrentede og de 20-årige fastforrentede 5%-serier.

## Forventninger

Det nuværende makromiljø, med en økonomisk vækst der ikke er for høj og ikke er for lav, giver forventninger om et aftagende inflationspres og lempelser af pengepolitikken. ECB justerede dog efter rentenedsættelsen i juni sine inflationsforventninger til 2,5% i 2024 og til 2,2% i 2025. I den september skulle inflationsindikatorerne gerne bekræfte, at inflationspresset rent faktisk er aftagende, da investorerne allerede har indregnet i de lange obligationsrenter, at centralbankerne har styr på inflationen og sænker renterne.

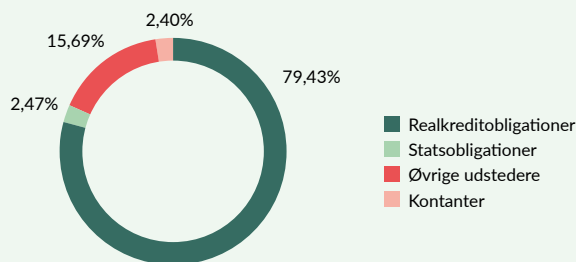
## FAKTA

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)	0,65
Benchmarkafkast i % (2024)	-0,06
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	-
Omkostningsprocent	0,47
Indirekte handelsomkostninger	0,01

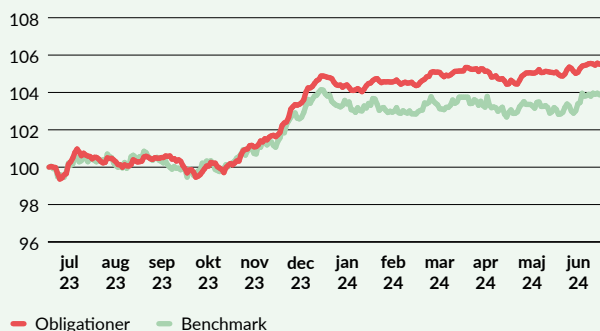
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Gudme Raaschou European High Yield	9,52%
2	5% RD 2053	7,63%
3	4,1% JyskeKre. 2026	5,87%
4	4% RD 2043	4,60%
5	0,5% Jyske Realkredit 2040	4,01%
6	0,4% NYK 2028	3,91%
7	1% RD 2040	3,75%
8	4% Jyske Kredit 2046	3,14%
9	Udtræk for Nordea Kredit 0%	3,08%
10	0,5% Nordea Kredit 2040	3,00%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 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 markeds 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 2. kvartal 2024

Afdeling MixObligationer gav i 2. kvartal et afkast på 0,4%. Det samlede afkast for 1. halvår 2024 er dermed 0,8%. Størstedelen af det positive bidrag til afkastet kommer fra beholdningen af erhvervsobligationer, der ved udgangen af kvartalet udgjorde halvdelen af porteføljen. Kreditspændene blev indsnævret en anelse pga. positive regnskaber og en stabil udvikling i vækstforløbet. Udskydningen af tidspunktet for centralbankernes rentenedsættelser gav dog et lille opadgående pres på renteniveauet. Derudover var det korte, variabelt forrentede realkreditobligationer og de 20-årige fastforrentede 5%-serier, der bidrog mest positivt til porteføljens afkast.

## Forventninger

Det nuværende makromiljø, med en økonomisk vækst der ikke er for høj og ikke er for lav, giver forventninger om et aftagende inflationspres og lempelser af pengepolitikken. ECB justerede dog efter rentenedsættelsen i juni sine inflationsforventninger til 2,5% i 2024 og til 2,2% i 2025. Inden september skulle inflationsindikatorerne gerne bekræfte, at inflationspresset rent faktisk er aftagende, da investorerne allerede har indregnet i de lange obligationsrenter, at centralbankerne har styr på inflationen og sænker renterne.

## FAKTA

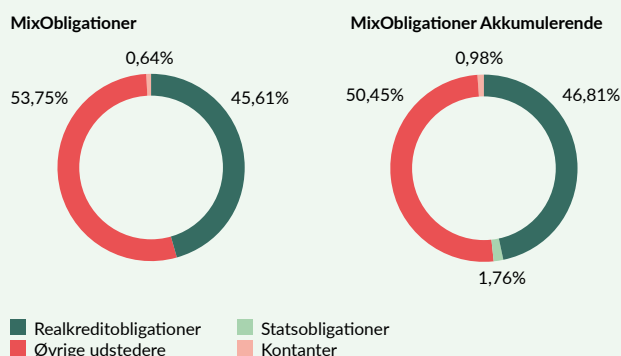
	MixObligationer	MixObligationer Akkumulerende
ISIN-kode	DK0060461341	DK0061133972
Stiftet	2012	2019
Risikokategori	2	2
Benchmark	50% Nordea GOV3Y og 50% Nordea GOV 5Y	50% Nordea GOV 3Y og 50% Nordea GOV 5Y
Afkast i % (2024)	0,84	0,88
Benchmarkafkast i % (2024)	-0,06	-0,06
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	-	-
Omkostningsprocent	0,94	0,92
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

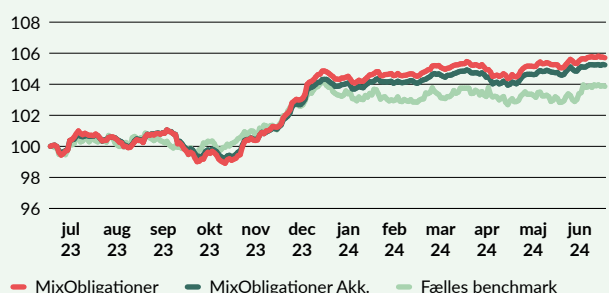
MixObligationer		
1	Gudme Raaschou US High Yield	19,86%
2	Gudme Raaschou European High Yield	17,25%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	14,18%
4	5% RD 2053	5,18%
5	4% Nykredit 2043	4,53%
6	1% NYK 2024	4,30%
7	0,5% Jyske Realkredit 2040	3,72%
8	1% RD 2040	3,28%
9	Udtræk for Nordea Kredit 0%	2,61%
10	2,5% Nordea Kredit 2053	2,57%

MixObligationer Akkumulerende		
1	Gudme Raaschou US High Yield	18,41%
2	Gudme Raaschou European High Yield	16,98%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	13,26%
4	5% NYK 2053	6,81%
5	4% Nykredit 2043	5,94%
6	4,1% JyskeKre. 2026	4,44%
7	1% RD 2040	4,06%
8	3% Nykredit 2043	2,87%
9	0,5% Jyske Realkredit 2040	2,63%
10	4% RD 2046	2,40%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 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 2. kvartal 2024

Afdeling Danske Aktier steg i 2. kvartal med 0,5%. Det samlede afkast for 1. halvår 2024 er dermed 6,2%. Der har været stor spredning i afkastudviklingen blandt de danske aktier, der afkastmæssigt ikke kunne følge med de globale aktier. De globale aktier er trukket af temaet "Kunstig Intelligens", der har givet store kursstigninger på især amerikanske IT-selskaber. En parallel til dette momentum i kursdannelsen vedr. "kunstig intelligens" findes indenfor "vægttabsmedicin", hvorfor Novo Nordisk har store kursstigninger. Men også det noget mindre selskab Zealand Pharma, hvor aktiekursen i 2. kvartal steg med yderligere knap 40%. Der er høje forventninger til, at selskabet får godkendt et vægttabsprodukt, hvilket har resulteret i en børsværdi over 50 milliarder kroner, selv om selskabet endnu ikke har sorte tal på bundlinjen. Kursstigningen har betydet, at Zealand nu er blandt de største i Danmark og derfor også er med i OMXC25-indekset. I bunden af afkasttabellen var bl.a. Genmab og Vestas, der modsat Zealand har sorte tal på bundlinjen.

## Forventninger

Der er positive, men dog mere afdæmpede forventninger til aktiekurserne i de kommende kvartaler. Forventninger om vækstfremgang i verdensøkonomien understøtter optimismen om, at virksomhederne formår at skabe vækst i indtjeningen. Investorerne har dog i vid udstrækning allerede indregnet dette i kurserne. Ser man på værdiansættelsen af aktierne generelt, er megen optimisme allerede indregnet i kursniveauet, hvilket øger risikoen for kurstab. F.eks. hvis selskaberne er for forsigtige i deres udmeldinger om fremtiden ifm. offentliggørelsen af de kommende halvårsrapporter, og investorerne derfor bliver mindre optimistiske i deres afkastforventninger.

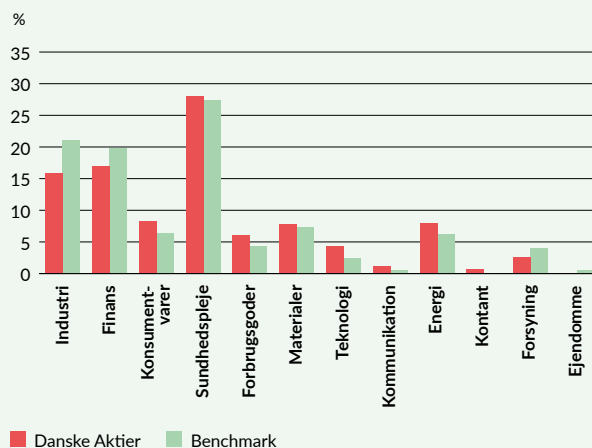
## FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1989
Udbyttebetalende	
Investerer i danske aktier	
ISIN-kode	DK0060101996
Risikokategori	4
Benchmark	OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytte
Afkast i % (2024)	6,17
Benchmarkafkast i % (2024)	8,10
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	0,60
Omkostningsprocent	1,32
Indirekte handelsomkostninger	0,09

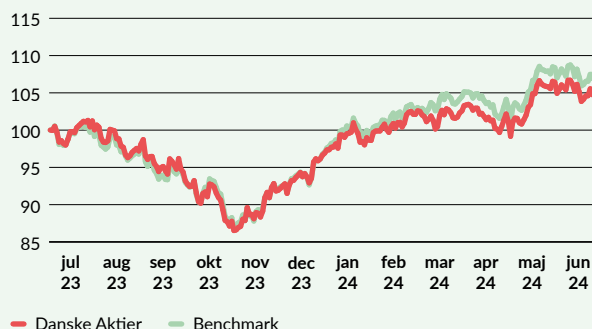
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Novo Nordisk	8,64%
2	Vestas	7,90%
3	DSV	7,01%
4	Novonesis	6,68%
5	Danske Bank	6,29%
6	A.P. Møller - Mærsk B	5,02%
7	Coloplast B	4,86%
8	Carlsberg B	4,56%
9	Genmab	4,06%
10	Jyske Bank	3,64%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2024



## KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 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 2. kvartal 2024

Afdeling Europa Classics havde i 2. kvartal kursstigninger på 3,2%. Det samlede afkast for 1. halvår 2024 er dermed 9,6%. Ligesom for de amerikanske aktier var det i Europa i 2. kvartal "Large Cap" og især IT- og Communication Services-sektoren og Health Care, der trak den positive udvikling. Det er stadig temaerne "kunstig intelligens" og "vægttabsmedicin", der skaber momentum i kursdannelsen. Vækstforløbet i Europa har hele året vist svaghedstegn, hvilket afspejler sig i, at aktierne udenfor de store indeks, small cap, ikke rigtigt er steget i år. Fordi inflationen har holdt sig på et så højt niveau, valgte den Europæiske Centralbank at vente med at lempe pengepolitikken til den 6. juni, hvor renten blev sat ned til 3,75% fra 4%. Konsensus blandt økonomerne er, at økonomien i Europa i 2024 og 2025 samlet set vokser realt med knap 2% og nominelt med godt 6%.

## Forventninger

Der er afdæmpede, positive forventninger til de europæiske aktier i de kommende kvartaler. Det ser ud til, at der er lidt mere optimisme om væksten i Europa. Derfor er der også lidt mere optimisme om forventningerne til regnskaberne for de europæiske virksomheder. Snart vil halvårsregnskaberne og udmeldingerne om forventningerne til fremtiden formentlig bekræfte de positive forventninger. Afgørende for kursudviklingen på aktier på lidt længere sigt er dog, at der stadig er økonomisk vækst, forventninger om lempeligere pengepolitik og en nogenlunde stabil renteutvikling. I relation hertil er der fokus på styremødet i ECB i slutningen af september.

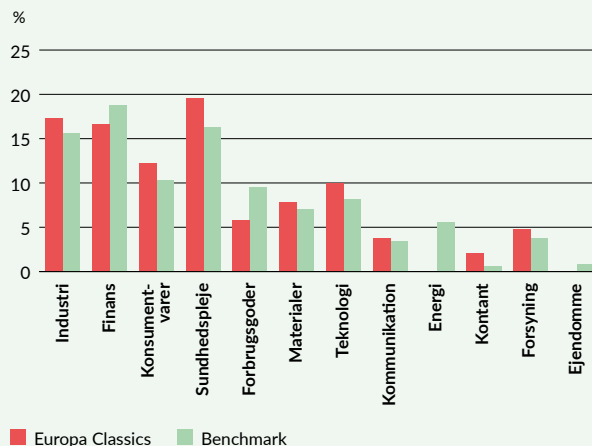
## FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1985
Udbyttebetalende	
Investerer i europæiske aktier	
ISIN-kode	DK0010235431
Risikokategori	4
Benchmark	MSCI Europe inkl. udbytte
Afkast i % (2024)	9,56
Benchmarkafkast i % (2024)	9,14
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	4,20
Omkostningsprocent	1,52
Indirekte handelsomkostninger	0,05

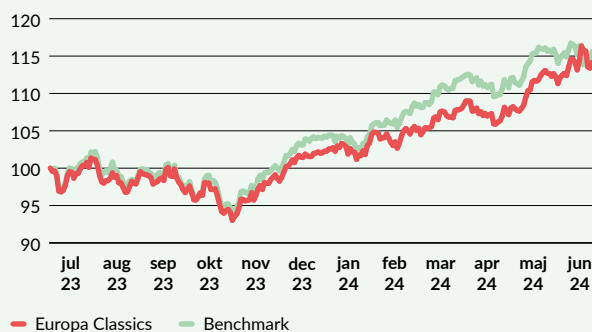
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	ASML Holding	5,92%
2	AstraZeneca	5,22%
3	Novo Nordisk	4,49%
4	Nestle SA	3,90%
5	CIA Financiere Richemon	3,73%
6	Schneider Electric	3,67%
7	Haleon PLC	3,64%
8	Compass Group	3,52%
9	Roche Holding	3,37%
10	Groupe Danone	3,15%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 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 2. kvartal 2024

Afdeling Verden Selection gav i 2. kvartal et afkast på 3,4%. Det samlede afkast for 1. halvår 2024 er dermed 13,3%. Kombinationen af økonomisk vækst, forventninger til lempeligere pengepolitik og relativt gode kvartalsregnskaber var understøttende for den positive udvikling. Regnskaberne fra de amerikanske IT-relaterede selskaber overraskede positivt og gav ny næring til "Kunstig Intelligens"-forventningerne. Investorerne har fokus på, at især de store datacentre, Amazon, Google, Microsoft og Meta investerer milliarder af dollars på at sikre en konkurrencemæssig fordel. Chipproducenten Nvidia er med en kursstigning på 40% i 2. kvartal stadig meget i fokus. Mange investorer forventer, at Nvidias dominans indenfor salg af GPU-chips fortsætter. Den markante kursstigning har gjort, at selskabet nu målt på børsværdi er tæt ved at være verdens største børsnoterede selskab i konkurrence med Microsoft.

## Forventninger

Der er afdæmpede, positive forventninger til de globale aktier i de kommende kvartaler. Der er indregnet i aktiekurserne, at virksomhederne skaber vækst i indtjeningen, hvilket halvårsregnskaberne og udmeldingerne om forventningerne til fremtiden gerne skulle bekræfte. Værdiansættelsen af især IT-aktierne og herunder Nvidia indeholder optimistiske scenarier for indtjeningen, hvilket har været den primære forklaring på de stigende kurser. Hvis forventningerne rammes af eksogene chok, øges risikoen for en korrektion i kurserne. Lige nu har geopolitiske risici og præsidentvalget i USA begrænset indflydelse på forventningsdannelsen hos aktieinvestorerne. Scenariet om den "bløde landing" i økonomien, et aftagende inflationspres og en pengepolitik, der snart lempes, er aktieinvestorerne pejlemærker. Så længe der er forventninger om økonomisk vækst og lempeligere pengepolitik, er der basis for positive afkast på aktier.

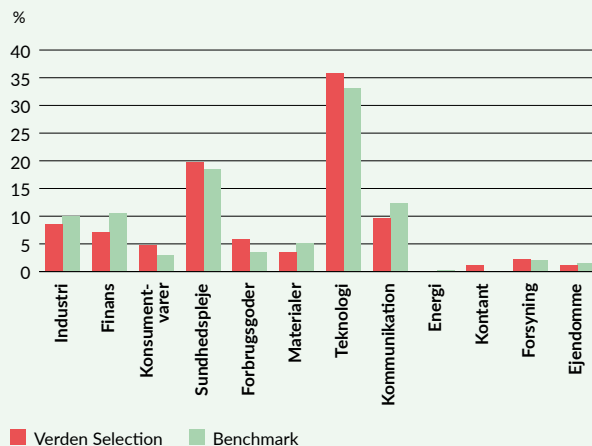
## FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1986
Udbyttebetalende	
Investerer i udenlandske aktier	
ISIN-kode	DK0010274760
Risikokategori	4
Benchmark	DJ Sustainability World
Afkast i % (2024)	13,29
Benchmarkafkast i % (2024)	13,23
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	4,60
Omkostningsprocent	1,50
Indirekte handelsomkostninger	0,06

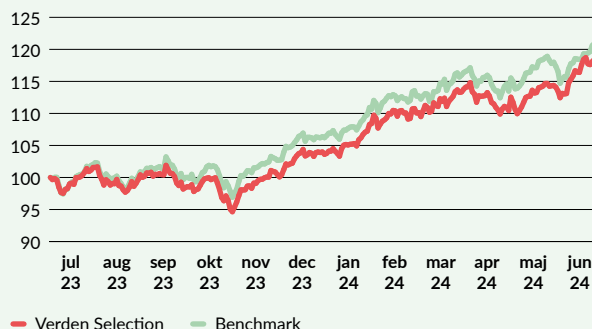
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Microsoft	9,68%
2	Alphabet Class A	8,57%
3	ASML Holding	4,78%
4	UnitedHealth Group	3,79%
5	Fiserv Inc.	3,64%
6	Taiwan Semiconductor	3,47%
7	Republic Services	2,48%
8	Cencora Inc.	2,30%
9	Adobe Systems	2,27%
10	AstraZeneca	2,24%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 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 2. kvartal 2024

Afdeling Danske Aktier Basis faldt i 2. kvartal med 0,2%. Det samlede afkast for 1. halvår 2024 er dermed 6,9%. OMXC25-selskaberne kunne i 2. 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 7,3% 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. De fem største selskaber, Novo Nordisk, Novonesis, Vestas, DSV og Danske Bank, udgør mere end 50% af indekset.

## Forventninger

Der er positive, men dog mere afdæmpede forventninger til aktiekurserne i de kommende kvartaler. Forventninger om væksthøjgang i verdensøkonomien understøtter optimismen om, at virksomhederne formår at skabe vækst i indtjeningen. Investorerne har dog i vid udstrækning allerede indregnet dette i kurserne. Ser man på værdiansættelsen af aktierne generelt, er megen optimisme allerede indregnet i kursniveauet, hvilket øger risikoen for kurstab. F.eks. hvis selskaberne er for forsigtige i deres udmeldinger om fremtiden ifm. offentliggørelsen af de kommende halvårsrapporter, og investorerne derfor bliver mindre optimistiske i deres afkastforventninger.

## FAKTA

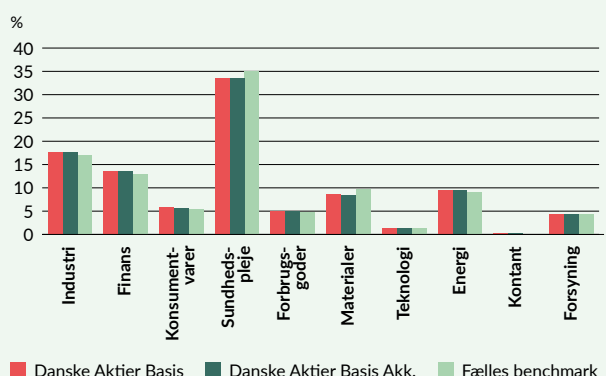
	Danske Aktier Basis	Danske Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134517	DK0061134194
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	4	4
Benchmark	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte
Afkast i % (2024)	6,87	6,87
Benchmarkafkast i % (2024)	8,34	8,34
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	7,00	-
Omkostningsprocent	0,30	0,30
Indirekte handelsomkostninger	0,04	0,03

## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

Danske Aktier Basis		
1	Novo Nordisk	12,97%
2	DSV	10,09%
3	Vestas	9,53%
4	Danske Bank	7,91%
5	Coloplast B	7,35%
6	Novonesis	7,01%
7	Genmab	6,48%
8	Pandora	5,05%
9	Ørsted	4,47%
10	Carlsberg B	4,42%

Danske Aktier Basis Akkumulerende		
1	Novo Nordisk	12,96%
2	DSV	10,09%
3	Vestas	9,53%
4	Danske Bank	7,90%
5	Coloplast B	7,35%
6	Novonesis	7,01%
7	Genmab	6,48%
8	Pandora	5,04%
9	Ørsted	4,46%
10	Carlsberg B	4,41%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2024



## KURSDVIKLING (INDEKSET 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 indeksets 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 2. kvartal 2024

Afdeling Globale Aktier Basis gav i 2. kvartal et afkast på 3,0%. Det samlede afkast for 1. halvår 2024 er dermed 12%. Den positive udvikling afspejler, at investorerne har indregnet en pæn vækst i indtjeningen i de store globale virksomheder. Sektormæssigt var det i 2. kvartal IT-relaterede selskaber, f.eks. Nvidia, Microsoft og Apple, samt Communication Services, f.eks. Facebook og Google, der trak afkastet i plus i Globale Aktier Basis-afdelingerne. Alene i juni steg den amerikanske IT-sektor knap 10%. Den udvikling giver anledning til at fokusere på, om investorerne er for optimistiske i deres forventninger, bl.a. fordi værdiansættelsen nu indeholder meget positive forventninger til indtjeningen. Hvis pengepolitikken som ventet snart lempes, vil det forventeligt understøtte de positive forventninger, men på sigt er det en højere indtjening i virksomhederne, der skal trække kurserne.

## Forventninger

Der er afdæmpede, positive forventninger til de globale aktier i de kommende kvartaler. Der er indregnet i aktiekurserne, at virksomhederne skaber vækst i indtjeningen, hvilket halvårsregnskaberne og udmeldingerne om forventningerne til fremtiden gerne skulle bekræfte. Værdiansættelsen af især IT-aktierne og herunder Nvidia indeholder optimistiske scenarier for indtjeningen, hvilket har været den primære forklaring på de stigende kurser. Hvis forventningerne rammes af eksogene chok, øges risikoen for en korrektion i kurserne. Lige nu har geopolitiske risici og præsidentvalget i USA begrænset indflydelse på forventningsdannelsen hos aktieinvestorerne. Scenariet om den "bløde landing" i økonomien, et aftagende inflationspres og en pengepolitik, der snart lempes, er aktieinvestorerne pejlemærker. Så længe der er forventninger om økonomisk vækst og lempeligere pengepolitik, er der basis for positive afkast på aktier.

## FAKTA

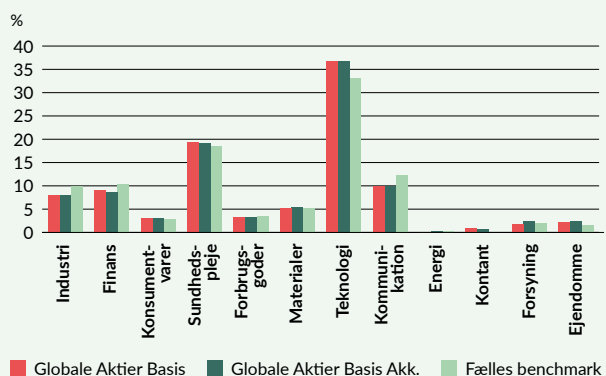
	Globale Aktier Basis	Globale Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134277	DK0061134350
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	4	4
Benchmark	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte
Afkast i % (2024)	11,86	12,31
Benchmarkafkast i % (2024)	13,23	13,23
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	4,60	-
Omkostningsprocent	0,47	0,44
Indirekte handelsomkostninger	0,08	0,06

## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

Globale Aktier Basis		
1	Microsoft	11,76%
2	Alphabet Class A	9,10%
3	Taiwan Semiconductor	6,33%
4	UnitedHealth Group	4,01%
5	ASML Holding	3,24%
6	ABBVie	2,83%
7	Salesforce Inc.	2,22%
8	Linde Plc.	2,14%
9	Adobe Systems	2,13%
10	SAP	1,99%

Globale Aktier Basis Akkumulerende		
1	Microsoft	11,32%
2	Alphabet Class A	9,08%
3	Taiwan Semiconductor	6,14%
4	UnitedHealth Group	3,94%
5	ASML Holding	3,33%
6	ABBVie	2,56%
7	Salesforce Inc.	2,42%
8	SAP	2,13%
9	Linde Plc.	2,11%
10	Adobe Systems	2,05%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 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 2. kvartal 2024

Afdeling Balance 20 gav i 2. kvartal et afkast på 0,7%. Det samlede afkast for 1. halvår 2024 er dermed 2,6%. I de seneste tre måneder er det primært de globale aktier, der udgør 14% af porteføljen, der bidrog positivt til afkastudviklingen, da de danske OMX25-aktier havde en flad udvikling. Kredit bidrog også positivt, men udgør kun 7% af porteføljen i Balance 20. I forhold til primo året er investorerne blevet bestyrket i forventninger om en "blød landing" i økonomien, hvilket indebærer en relativt lav men positiv økonomisk vækst og aftagende inflationspres. I USA er inflationen ikke rigtigt faldet, hvorfor tidspunktet for første rentenedsættelse løbende er blevet udskudt.

## Forventninger

Økonomisk fremgang i verdensøkonomien og deraf følgende forventninger om stigende indtjening i virksomhederne er stadig de positive faktorer, der driver aktiemarkederne. Et aftagende pres på inflationen og forventninger om snarlige rentenedsættelser i såvel USA som i Europa bidrager også til investorernes optimisme. I flere kvartaler har de fleste investorer haft en "risk-on"-positionering i deres porteføljer med en overvægt af aktier. Erfaringsmæssigt vil der komme korrektioner i en ellers positiv kurstrend, når investorerne i så lang tid har ignoreret de nøgletal og begivenheder, der ellers er argumenter for en mere forsigtig positionering. Det kan være præsidentvalget i USA senere på året giver korrektioner i kursdannelsen. På længere sigt er det vigtigt, at der fortsat er forventninger om stigende vækst i verdensøkonomien.

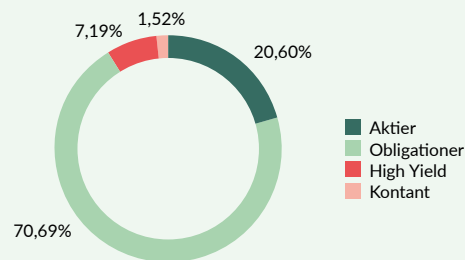
## FAKTA

ISIN-kode	DK0010301241
Stiftet	2003
Risikokategori	2
Benchmark	40% Nordea Gvt. 3Y, 40% Nordea Gvt. 5Y og 20% DJ Sustainability World
Afkast i % (2024)	2,66
Benchmarkafkast i % (2024)	2,60
Omkostningsprocent	0,91
Transaktionsomkostninger	0,06

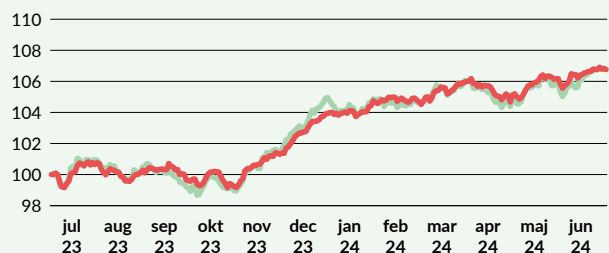
## PORTEFØLJENS POSITIONER:

1	4,1 % JyskeKre. 2026	11,07%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	9,41%
3	5% NYK 2053	8,68%
4	4% RD 2043	7,32%
5	4% Nordea Kredit 2043	5,28%
6	1% Nordea Kredit 2026	5,17%
7	1% RD 2040	4,99%
8	Lån & Spar Globale Aktier Basis	4,45%
9	4% Nykredit 2043	3,98%
10	Gudme Raaschou US High Yield	3,90%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 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 2. kvartal 2024

Afdeling Balance 40 gav i 2. kvartal et afkast på 0,9%. Det samlede afkast for 1. halvår 2024 er dermed 4,1%. Især de globale aktier, der udgør 27% af den samlede aktieeksponering på 43%, bidrog til afkastet i 2. kvartal. Det var primært de amerikanske, IT-relaterede selskaber, der trak den positive udvikling pga. momentum i forventningsdannelsen til udbredelsen af "Kunstig Intelligens". Danske aktier udgør 15% af porteføljen, men de danske OMXC25-selskaber har haft en flad afkastudvikling i det seneste kvartal. For 1. halvår som helhed har afkastet på danske aktier dog været knap 7%. Kreditobligationer udgjorde 8% af porteføljen og bidrog med et lille, men dog positivt afkast.

## Forventninger

Økonomisk fremgang i verdensøkonomien og deraf følgende forventninger om stigende indtjening i virksomhederne er stadig de positive faktorer, der driver aktiemarkederne. Et aftagende pres på inflationen og forventninger om snarlige rentenedsættelser i såvel USA som i Europa bidrager også til investorernes optimisme. I flere kvartaler har de fleste investorer haft en "risk-on"-positionering i deres porteføljer med en overvægt af aktier. Erfaringsmæssigt vil der komme korrektioner i en ellers positiv kurstrend, når investorerne i så lang tid har ignoreret de nøgletal og begivenheder, der ellers er argumenter for en mere forsigtig positionering. Det kan være præsidentvalget i USA senere på året giver korrektioner i kursdannelsen. På længere sigt er det vigtigt, at der fortsat er forventninger om stigende vækst i verdensøkonomien.

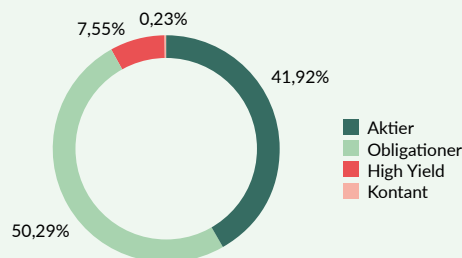
## FAKTA

ISIN-kode	DK0060448405
Stiftet	2012
Risikokategori	3
Benchmark	30% Nordea Gvt. 3Y, 30% Nordea Gvt. 5Y og 40% DJ Sustainability World
Afkast i % (2024)	4,14
Benchmarkafkast i % (2024)	5,26
Omkostningsprocent	1,12
Transaktionsomkostninger	0,07

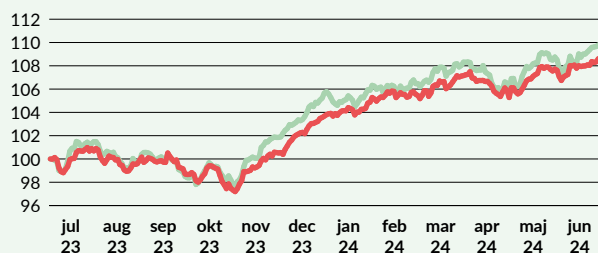
## PORTEFØLJENS POSITIONER:

1	Lån & Spar Globale Aktier Basis	12,58%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	10,76%
3	4% Nykredit 2043	8,90%
4	Lån & Spar Danske Aktier Basis	8,59%
5	1% NYK 2024	7,88%
6	5% RD 2053	5,87%
7	Gudme Raaschou US High Yield	4,67%
8	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	3,93%
9	1% Nordea Kredit 2026	3,15%
10	1% RD 2040	3,02%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 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 2. kvartal 2024

Afdeling Balance 60 gav i 2. kvartal et afkast på 1,3%. Det samlede afkast for 1. halvår 2024 er dermed 5,8%. Porteføljens eksponering til aktier er på pt. godt 63%, hvoraf de 39% er globale aktier. I 2. kvartal var det primært de globale aktier, der bidrog til afkastudviklingen, da de danske OMXC25-aktier havde en nogenlunde flad udvikling. Jf. de investeringsmæssige rammer kan andelen af kredit pga. den relativt høje aktieeksponering maksimalt udgøre 7%. Indtil videre her i 2024 har det været mest fornuftigt at udnytte risikobudgettet på aktier fremfor kreditobligationer, der i 2. kvartal kun havde et beskedent men dog positivt afkast.

## Forventninger

Økonomisk fremgang i verdensøkonomien og deraf følgende forventninger om stigende indtjening i virksomhederne er stadig de positive faktorer, der driver aktiemarkederne. Et aftagende pres på inflationen og forventninger om snarlige rentenedsættelser i såvel USA som i Europa bidrager også til investorernes optimisme. I flere kvartaler har de fleste investorer haft en "risk-on"-positionering i deres porteføljer med en overvægt af aktier. Erfaringsmæssigt vil der komme korrektioner i en ellers positiv kurstrend, når investorerne i så lang tid har ignoreret de nøgletal og begivenheder, der ellers er argumenter for en mere forsigtig positionering. Det kan være præsidentvalget i USA senere på året giver korrektioner i kursdannelsen. På længere sigt er det vigtigt, at der fortsat er forventninger om stigende vækst i verdensøkonomien.

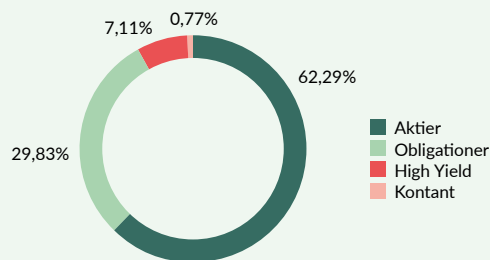
## FAKTA

ISIN-kode	DK0016102361
Stiftet	2001
Risikokategori	3
Benchmark	20% Nordea Gvt. 3Y, 20% Nordea Gvt. 5Y og 60% DJ Sustainability World
Afkast i % (2024)	5,85
Benchmarkafkast i % (2024)	7,91
Omkostningsprocent	1,28
Transaktionsomkostninger	0,07

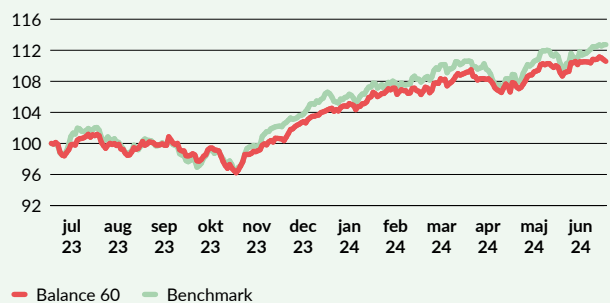
## PORTEFØLJENS POSITIONER:

1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	15,53%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis	15,36%
3	Gudme Raaschou Globale Aktier	7,61%
4	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	7,43%
5	Lån & Spar Danske Aktier Basis	7,15%
6	Lån & Spar Europa Classics	4,78%
7	Gudme Raaschou US High Yield	4,70%
8	4,1 % JyskeKre. 2026	4,07%
9	4% Nykredit 2043	3,95%
10	5% NYK 2053	3,77%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2024



## KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



# 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 2. kvartal 2024

Afdeling Balance 80 gav i 2. kvartal et afkast på 1,4%. Det samlede afkast for 1. halvår 2024 er dermed 7,5%. Porteføljen er sammensat af 51% globale aktier, 29% danske aktier, 2,5% europæiske aktier og godt 5% kreditobligationer. Danske realkreditobligationer udgør 12% af porteføljen. Der er dermed tale om en veldiversificeret portefølje med størst eksponering til globale aktier. De globale aktier fortsatte den positive udvikling i 2. kvartal. Optimismen skyldes kombinationen af relativt gode kvartalsregnskaber, lidt højere vækst i økonomien og forventninger om snarlige lempelser af pengepolitikken. Temaerne "kunstig intelligens" og "vægttabsmedicin" har været centrale og skabt stor optimisme i IT-relaterede selskaber og i sundhedssektoren.

## Forventninger

Økonomisk fremgang i verdensøkonomien og deraf forventninger om stigende indtjening i virksomhederne er stadig de positive faktorer, der driver aktiemarkedene. Et aftagende pres på inflationen og forventninger om snarlige rentenedsættelser i såvel USA som i Europa bidrager også til investorernes optimisme. I flere kvartaler har de fleste investorer haft en "risk-on"-positionering i deres porteføljer med en overvægt af aktier. Erfaringsmæssigt vil der komme korrektioner i en ellers positiv kurstrend, når investorerne i så lang tid har ignoreret de nøgletal og begivenheder, der ellers er argumenter for en mere forsigtig positionering. Det kan være præsidentvalget i USA senere på året giver korrektioner i kursdannelsen. På længere sigt er det vigtigt, at der fortsat er forventninger om stigende vækst i verdensøkonomien.

## FAKTA

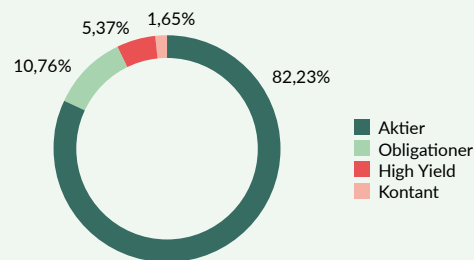
ISIN-kode	DK0010301167
Stiftet	2003
Risikokategori	3
Benchmark	10% Nordea Gvt. 3Y, 10% Nordea Gvt. 5Y og 80% DJ Sustainability World
Afkast i % (2024)	7,50
Benchmarkafkast i % (2024)	10,57
Omkostningsprocent	1,50
Transaktionsomkostninger	0,07

## PORTEFØLJENS POSITIONER:

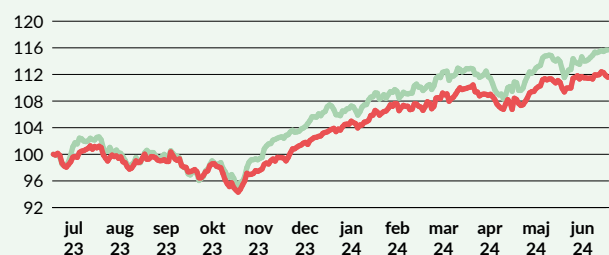
### Balance 80

1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	18,91%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis	17,98%
3	Gudme Raaschou Globale Aktier	14,07%
4	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	13,46%
5	Lån & Spar Danske Aktier Basis	12,72%
6	Gudme Raaschou US High Yield	3,82%
7	4% Nykredit 2043	2,42%
8	Gudme Raaschou Danske Aktier	2,40%
9	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	2,04%
10	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	1,54%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 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 2. kvartal 2024

Afdeling EU High Yield gav i 2. kvartal et afkast på 0,5%. Det samlede afkast for 1. halvår 2024 er dermed 1,4%. Økonomisk fremgang og relativt gode regnskaber fra virksomhederne har medvirket til, at kreditspændet er blevet indsnævret i løbet af første halvår. I forhold til rating-klasser er det i Europa de højere ratede udstedelser, BB og B-ratede selskaber, der har givet de bedste afkast. De meget positive forventninger til rentenedsættelser i starten af året blev mere afdæmpede, hvilket gav et lille opadgående pres på renteniveauet. Siden medio april har renteniveauet dog været faldende. Inflationen i både USA og Europa ser nu ud til gradvist men dog langsomt, at have kurs mod centralbankernes inflationsmålsætning i niveauet 2 pct., hvorfor der i obligationskurserne er indregnet yderligere lempelser af pengepolitikken.

## Forventninger

Selvom det generelle renteniveau har været stigende hen over første halvår af 2024, er de virksomheder, der har skullet refinansiere deres gæld, ikke blevet så hårdt ramt af det højere renteniveau. Det skyldes, at indsnævringen af kreditspændene har trukket i den anden retning og dermed bidraget til at reducere refinansierings-renteniveauet. Aktuelt er kreditspændene på europæiske udstedelser på 3,4% og den direkte rente på high yield-udstedelserne er i gennemsnit i niveauet 6,1%. Det er absolut set attraktivt i forhold til statsobligationer.

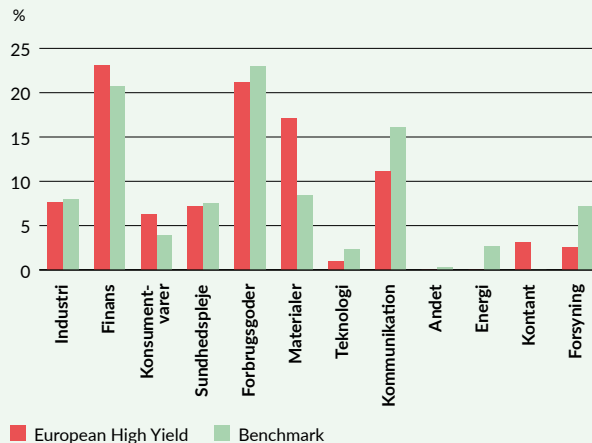
## FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2002
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0016205255
Risikokategori	3
Benchmark	Barclays Pan-European High Yield Index, 2,5% Issuer Constraint - Hedged (EUR)
Afkast i % (2024)	1,45
Benchmarkafkast i % (2024)	2,96
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	0,80
Omkostningsprocent	1,24
Indirekte handelsomkostninger	0,15

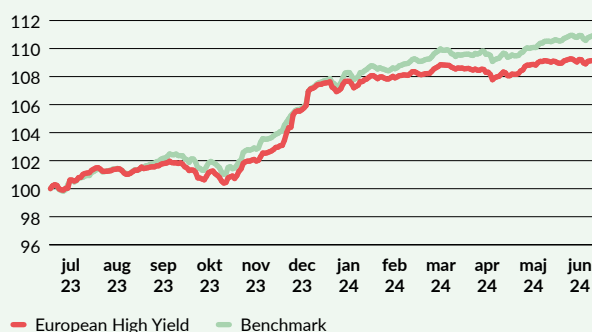
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Faurecia	1,50%
2	Veolia Environnement SA	1,35%
3	Primo Water	1,30%
4	EC Finance	1,23%
5	Ontex Grp	1,19%
6	Alpha Bank SA	1,18%
7	Telefonica Europe	1,16%
8	SPCM	1,15%
9	Nomad Foods Bondco PLC	1,13%
10	Getlink SE	1,12%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 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 2. kvartal 2024

Afdeling US High Yield gav i 2. kvartal et afkast på 0,5%. Det samlede afkast for 1. halvår 2024 er dermed 1,2%. De optimistiske forventninger i starten af året til amerikanske rentenedsættelser er blevet udskudt. Inflationen har bidt sig fast og falder kun trægt. Pt. er der indregnet i kurserne, at den amerikanske centralbank kun kommer med en enkelt rentenedsættelse i 2024. Det har i 2. kvartal ført til en parallelforskydning opad af den amerikanske rentekurve med ca. 0,1%-point, mens kreditspændene var stabile. De positive vækstudsigter betyder, at det især var selskaberne med lav kreditvurdering, CCC-rating, der havde de bedste afkast. Porteføljen har dog en højere eksponering til selskaber med ratings, der er højere end CCC.

## Forventninger

Selvom det generelle renteniveau har været stigende hen over første halvår af 2024, er de virksomheder, der har skullet refinansiere deres gæld, ikke blevet så hårdt ramt af det højere renteniveau. Det skyldes, at indsnævringen af kreditspændene har trukket i den anden retning og dermed bidraget til at reducere refinansierings-renteniveauet. Aktuelt er kreditspændene på amerikanske udstedelser på 3,2% og den direkte rente på high yield-udstedelserne er i gennemsnit i niveauet 7,7% (før valutaafdækning). Det er absolut set attraktivt i forhold til statsobligationer.

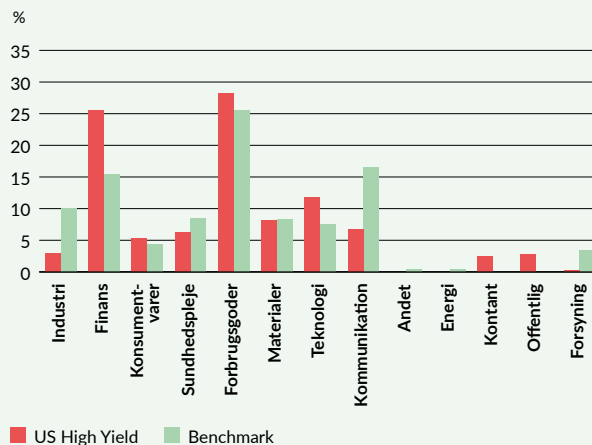
## FAKTA

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)	1,26
Benchmarkafkast i % (2024)	1,36
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	-
Omkostningsprocent	0,83
Indirekte handelsomkostninger	0,32

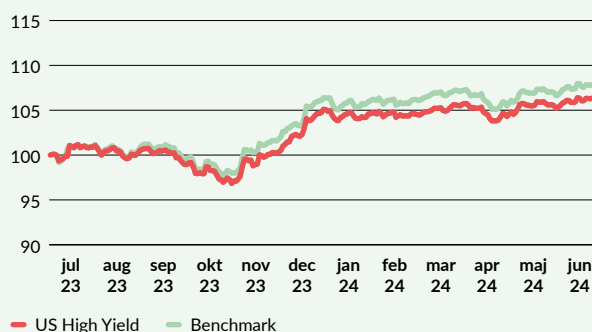
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Trivium Pacaging Fin	1,56%
2	Cinemark USA	1,53%
3	US Treasury Bill 2024	1,47%
4	Burford Capital Global Fin	1,43%
5	Ardagh Metal Packaging	1,42%
6	Amwins Grp	1,39%
7	Speedway Mot.	1,30%
8	Oxford Fin. LLC/CO II	1,30%
9	Panther ESCROW	1,29%
10	Playtika	1,26%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 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 2. kvartal 2024

Afdelingen gav i 2. kvartal et afkast på 5,2%. Det samlede afkast for 1. halvår 2024 er dermed 9,1%. Der har været et relativt stærkt comeback til emerging markets-aktierne, der i 2. kvartal outperformede de globale aktier. Den positive udvikling skyldes, at den økonomiske vækst i regionen ikke er aftaget som forventet. Ved indgangen til året var der bekymringer om især ejendomsmarkedet i Kina. Men tværtimod har væksten i Kina haft et bedre forløb end forventet.

## Forventninger

Noget af den høje risikopræmie, som investorerne har indregnet for at investere i emerging markets-aktier blev indløst i det forgange kvartal. I forhold til de globale aktier i almindelighed er værdiansættelsen af emerging markets-aktierne stadig relativt attraktiv, når der ses bort fra den geopolitiske risikopræmie, som dog stadig skal indgå i en investeringsbeslutning i emerging markets-aktier. Der er således stadig en vis risiko for, at handelskrigen USA-Kina snart blusser op i lys lue. Donald Trump ser ud til at øge sandsynligheden for at genobre præsidentembedet i USA.

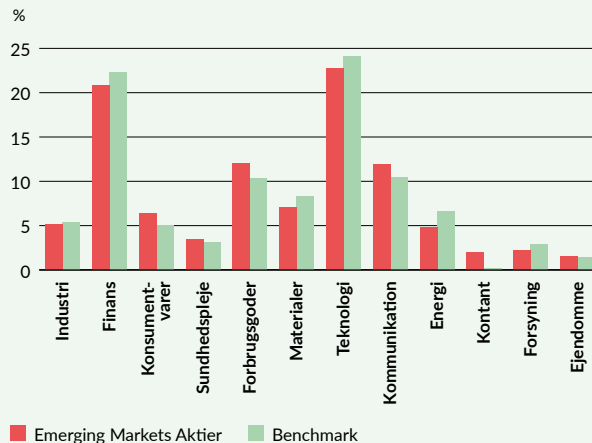
## FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2009
Udbyttebetalende	
Investerer i selskaber i udviklingslande	
ISIN-kode	DK0060184083
Risikokategori	4
Benchmark	MSCI Emerging Markets inkl. udbytte
Afkast i % (2024)	9,08
Benchmarkafkast i % (2024)	10,87
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	-
Omkostningsprocent	1,28
Indirekte handelsomkostninger	0,01

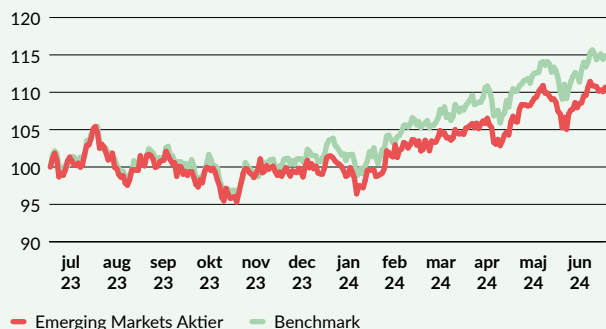
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	iShares Core MSCI EM ETF	16,24%
2	iShares MSCI EM IMI ESG	14,41%
3	iShares MSCI EM Ucits ETF	13,55%
4	JPM GI EM	13,17%
5	iShares MSCI EM	13,03%
6	UBS ETF-MSCI EM Soc.Resp. Ucits	8,09%
7	UBS ETF-MSCI EM Ucits	7,94%
8	Vanguard FTSE EM Ucits ETF	7,29%
9	iShares MSCI EM Cons Grw ETF	5,27%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2024



## KURSUUDVIKLING (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 2. kvartal 2024

Afdelingen Emerging Markets Debt steg i 2. kvartal med 0,4%. Det samlede afkast for 1. halvår 2024 er dermed 1,9%. Kreditspændene er trods udsving i markedsrenter og i inflationen blevet indsnævret en anelse det seneste kvartal. Modsat, hvad der var konsensus i forventningerne, så har der ikke været den ventede afmatning i vækstforløbet i emerging markets, fordi den indenlandske efterspørgsel i bl.a. Kina har overrasket økonomerne. Den positive men dog lave økonomiske vækst åbner op for lempelser af pengepolitikken, hvilket er positivt for kreditobligationerne. Virksomhedernes balancer er relativt robuste, hvorfor refinansieringer af virksomhedslåne til lidt højere renter ikke har presset virksomhederne. Alle obligationerne i afdeling Emerging Markets Debt er udstedt i US-dollar, men valutarisikoen afdækkes til danske kroner.

## Forventninger

Investorerne har til dels indregnet, at et aftagende pres på inflationen snart fører til en rentenedsættelse i USA. En del af de virksomheder, der på det seneste har refinansieret deres gæld har benyttet sig af lejligheden af de relativt lave kreditspænd til at øge størrelsen på lånene. Dette kan også indikere, at de pågældende virksomheder ikke forventer lavere renteniveau på mellemlang sigt. Emerging Markets-kreditobligationerne vil derfor formentlig klare sig bedst, hvis der fortsat er forventninger om en rentenedsættelse i USA senere på året.

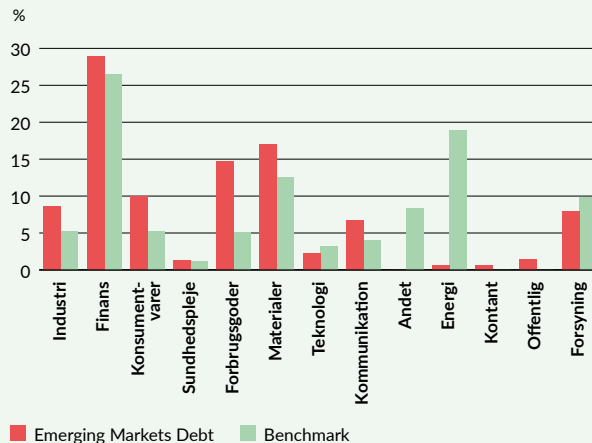
## FAKTA

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)	1,84
Benchmarkafkast i % (2024)	1,68
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	-
Omkostningsprocent	1,23
Indirekte handelsomkostninger	0,06

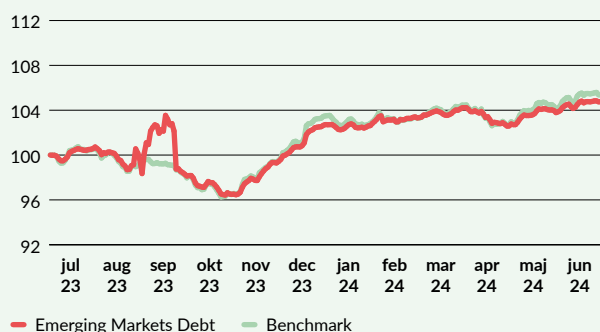
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Bimbo Bakeries USA inc.	1,96%
2	America Movil SAB de CV	1,83%
3	Fortune Star BVI Ltd	1,49%
4	Codelco	1,35%
5	Prosus	1,35%
6	Alfa S.A.	1,34%
7	Klabn Austria	1,33%
8	Gems Menasa KY Ltd/Gems	1,31%
9	Gold Fields Orogen	1,31%
10	Aeropuertos Dominicanos	1,30%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 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 markeds-værdi 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 2. kvartal 2024

Afdeling Europæiske Ejendomsaktier faldt i 2. kvartal med 0,4%. Det samlede afkast for 1. halvår 2024 er dermed -4,1%. Udviklingen afspejler hvor rentefølsom ejendomssektoren er. Centralbankernes udskydelse af lempeligere pengepolitik har opretholdt renteniveauet, hvilket har medvirket til, at større handler og virksomhedsovertagelser lader vente på sig. Det er dog positivt, at flere ejendomsselskaber ikke har haft svært ved at refinansiere deres lån til det højere renteniveau. 2. kvartalsregnskaberne var udramatiske og på linje med forventningerne. Der spores forsigtig optimisme i ejendomsselskaberne og tiltagende transaktionsaktivitet indenfor alle ejendomssegmenter.

## Forventninger

Ejendomssektoren er kapitalintensiv, hvorfor ændringer i renteniveauet har relativt stor indflydelse på værdiansættelsen af de enkelte ejendomsselskaber. Sidste års rentestigninger har øgede rentebyrden, og tog toppen af indtjeningen og forventningerne hertil. Men lempelser af pengepolitikken vil alt-andet-lige være positivt for ejendomsaktierne. De positive faktorer for forventningsdannelsen er relativt stærke fundamentale forhold og en lavere udbudspipeline, fordi byggeaktiviteten de seneste par år har været lav, hvilket peger alle mod en periode med genopretning og en mere positiv afkastudvikling.

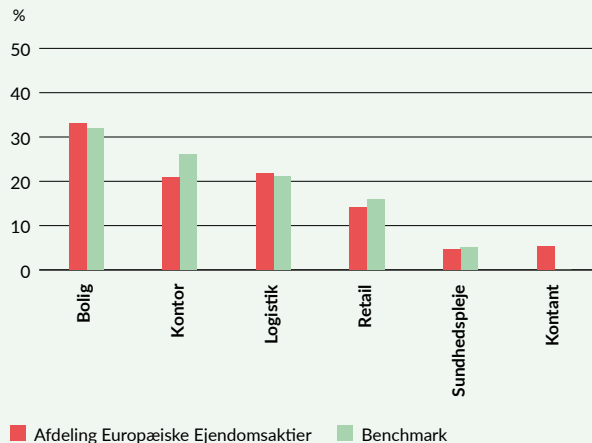
## FAKTA

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)	-4,05
Benchmarkafkast i % (2024)	-4,06
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	-
Omkostningsprocent	0,53
Indirekte handelsomkostninger	0,08

## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Vonovia SE	9,66%
2	LEG Immobilien AG	9,39%
3	Merlin	7,83%
4	Argan SA	6,10%
5	Tag Immobilien	5,14%
6	Klepierre	4,61%
7	Covivio	4,46%
8	Gecina SA	4,41%
9	Shurgaard Self Storage SA	4,38%
10	Carmila	4,21%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 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.

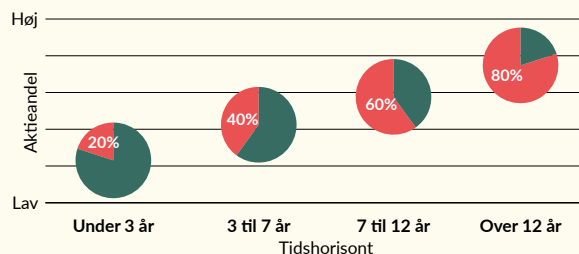
## AFKAST OG RISIKOKLASSE

Afdeling	Afkast 2024	Afkast 2023	Afkast 2022	Risiko indikator
Obligationer	0,65	5,92	-9,58	2
MixObligationer	0,84	6,46	-11,21	2
MixObligationer Akk.	0,88	6,16	-11,10	2
Danske Aktier	6,17	4,36	-20,92	4
Europa Classics	9,56	14,11	-14,35	4
Verden Selection	13,29	16,56	-16,10	4
Danske Aktier Basis	6,87	8,13	-11,90	4
Danske Aktier Basis Akk.	6,87	8,55	-12,09	4
Globale Aktier Basis	11,86	20,41	-12,54	4
Globale Aktier Basis Akk.	12,31	20,22	-11,84	4
Balance 20	2,66	6,78	-11,00	2
Balance 40	4,14	7,93	-11,79	3
Balance 60	5,85	10,34	-13,31	3
Balance 80	7,50	10,78	-13,64	3
European High Yield	1,45	11,55	-10,99	3
US High Yield	1,26	9,33	-12,96	3
Emerging Markets Aktier	9,08	2,62	-15,20	4
Emerging Markets Debt	1,84	2,08	-15,29	2
Europæiske Ejendomsaktier	-4,05	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.

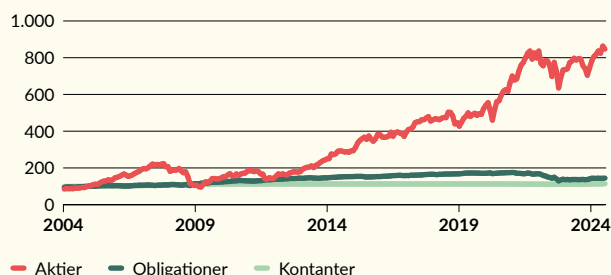
Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene målt som standardafvigelse i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data.

## 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 2004



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.