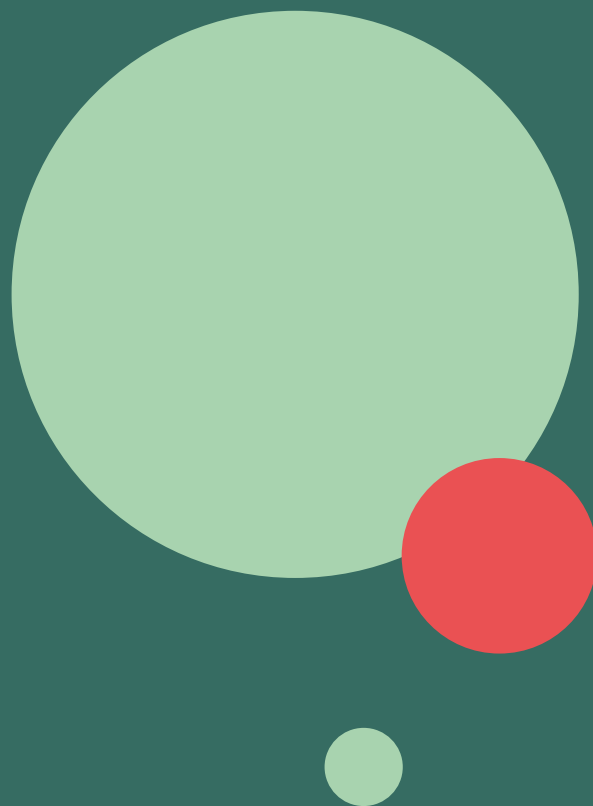


KVARTALSRAPPORT

Januar 2025



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.

Bæredygtighed i Lån & Spar Invests investeringer

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. fra 2020 som udgangspunkt og 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 social og miljømæssig ansvarlighed i de virksomheder, der indgår i porteføljerne.

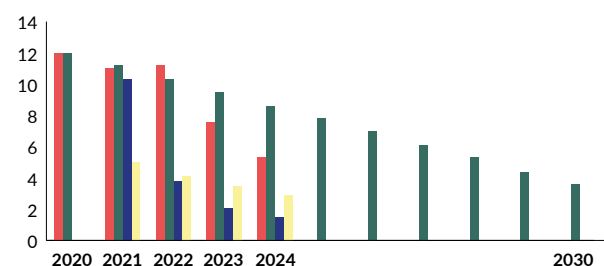
Det mål kaldes ofte ESG-risikoen, hvor de tre bogstaver står for henholdsvis Environmental, Social og Governance, altså et samlet bredt mål for, hvad vi på dansk ofte sammenfatter i betegnelsen bæredygtighed.

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.

UDVIKLING I tCO₂ PR. MIO. DKK INVESTERET



Kilde: Sustainalytics. Omfatter scope 1 og 2.

— MSCI All Countries — LSI Verden Selection
— Målsætning — LSI Globale Aktier Basis

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). På nuværende tidspunkt dækker datagrundlaget over den viste tidshorisont alene de to førstnævnte niveauer.

I figuren er der vist CO₂-udledningen fra Lån & Spar Invests globale aktieafdelinger, sammenholdt med dels målsætningen (sort), 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. De globale aktieafdelinger har en investeringsstrategi, som tilstræber bæredygtighed og alene investerer i de bedste virksomheder i hver branche. Desuden er det valgt at udelukke seks konkrete brancher (fossil energi (ekskl. naturgas), kontroversielle 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. cementproducenter og rederier), og i stedet køber aktier i virksomheder og brancher, der ikke har en nævneværdig CO₂-udledning (eks. medicinalvirksomheder).

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 og fremme ordentlighed i 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, ligesom 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.

ESG RISK RATING (UNMANAGED RISK)

	2024	2023	2022	2021
MSCI All Countries	20,5	21,6	22,0	21,7
LSI Verden Selection	15,9	18,5	18,9	17,4
LSI Globale Aktier Basis	16,4	18,1	18,9	16,8

Kilde: Sustainalytics

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.

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, og det er også vurderingen i dag, at social ansvarlighed hører med til ordentlig virksomhedsdrift. Det belønner aktiemarkedene.

Udviklingen i 4. kvartal og året 2024

Der var en positiv udvikling for flere aktivklasser i 4. kvartal og for året som helhed. 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 og ind i 2025.

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, og de lange amerikanske renter har været direkte stigende i 4. kvartal, bl.a. som en reaktion på udfaldet af det amerikanske valg i november.

Aktiemarkedene

Kursniveauet på de globale aktiemarkeder var under ét uændret i 4. kvartal regnet i US-Dollar, men da dollaren steg med 5% i løbet af kvartalet svarer det til en stigning på 5% regnet i danske kroner. Opgjort på regioner faldt de danske aktier med 6,2% og de europæiske med 2,7%, mens de amerikanske steg med 10,4% og de japanske med 2,9 %, alt sammen opgjort i danske kroner. For året 2024 steg de globale aktiemarkeder med 25,8% målt i danske kroner, hvoraf udviklingen i dollar bidrog med 6,6%. Stigning dækker over, at amerikanske aktier er steget med 33,7%, mens japanske og emerging markets er steget omkring 15%. I Europa steg aktierne generelt med knapt 9%, mens danske aktier kun viste en samlet stigning på 2,4%, alt sammen målt i danske kroner.

En stigning på 10-20 % i aktiekurserne, som det har været tilfældet i de seneste 12 måneder målt i dollar, er over et normalt langsigtet niveau, som på 12 måneder ville være 5-8%. Der kan derfor være god grund til at være mere forsigtig i forhold til forventninger omkring yderligere stigninger. Udviklingen i 4. kvartal er således også udtryk for en mere afdæmpet udvikling end i de første tre kvartaler af 2024.

Renteudviklingen

Der var forventninger om flere rentesænkninger fra starten af 4. kvartal. Rentenedsættelserne kom også som forventet i løbet af kvartalet, men de positive forventninger til rentesænkninger i løbet af 2025 blev delvist nedjusteret mod slutningen af året bl.a. som følge af fortsat høj inflation, og tiltagende usikkerhed omkring told og handel, og dermed den globale vækst og inflationsudvikling efter det amerikanske præsidentvalg. Udmeldingerne tyder ikke på, at den amerikanske statsgæld eller finansieringsbehovet bliver mindre i de kommende år.

De længere amerikanske renter er således steget med omkring $\frac{1}{4}$ %-point i løbet af kvartalet, mens de europæiske stort set har holdt niveauet.

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. Udviklingen i vækst og budgetunderskud med de deraf afledte behov for markedsfinansiering vil sammen med centralbankernes gradvise afvikling af meget store værdipapirbeholdninger lægge et opadgående pres på de længere renter.

Forventninger til fremtiden

Det er forventningen, at den økonomiske vækst vil fortsætte ind i 2025. Inflationen vil nok stabilisere sig på et niveau lige over centralbankernes målsætning på 2%. Det vil give plads til rentenedsættelser fra centralbankerne i 2025. 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 første kvartal vil Trumps faktiske handlinger være i fokus, ikke mindst i betragtning af at republikanerne har flertal i både Repræsentanternes Hus og Senatet.

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 4. kvartal 2024

Afdeling Obligationer gav i 4. kvartal et afkast på 0,7%. Afkast for hele 2024 blev dermed 4,4%. Der var i året sidste kvartal igen rentefald på både korte og lange obligationer. Nationalbanken fulgte ECB og nedsatte renten i 4. kvartal med to gange 0,25% i henholdsvis oktober og december. Renten på indskudsbeviser i Nationalbanken var derved ved udgangen af året i 2,6%. I løbet af 2024 har Nationalbanken sat renten ned med 1%-point. Afkastet på det danske realkreditmarked var understøttet af de faldende renter. Afkastet i afdeling Obligationer var positivt påvirket af eksponeringen til high yield-obligationerne, der også nød godt af det generelle rentefald.

Forventninger

Det er indregnet i den danske rentekurve, at ECB og Nationalbanken forsætter processen med at normalisere og lempe pengepolitikken. Konsensus er pt., at der kommer 4-5 rentenedsættelser mere i Europa i 2025, hvilket vil sende renten på de danske indskudsbeviser ned i niveauet 1,6%. Potentialet for yderligere rentefald på de danske obligationer er derfor relativt begrænset, hvilket maner til forsigtighed med positioneringen på rentekurven. Realkredit er stadig attraktivt relativt til statsobligationerne.

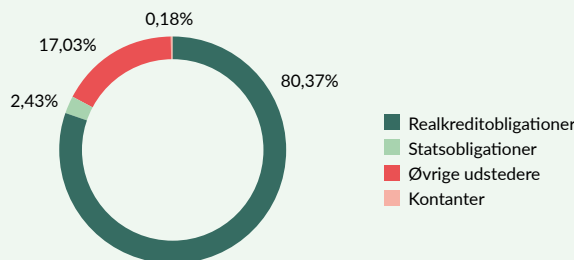
FAKTA

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)	4,38
Benchmarkafkast i % (2024)	3,20
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	-
Omkostningsprocent	0,47
Transaktionsomkostninger	0,05

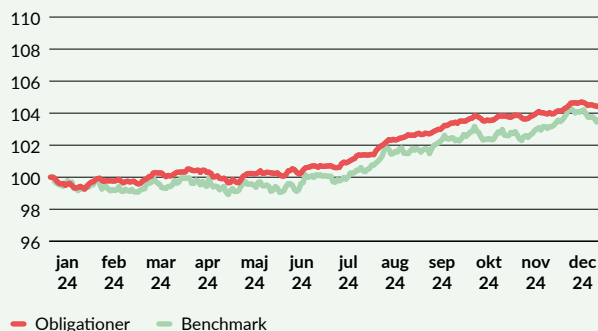
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Gudme Raaschou European High Yield	9,67%
2	5% RD 2053	6,24%
3	4,1% JyskeKre. 2026	5,70%
4	4% RD 2043	4,42%
5	0,5% Jyske Realkredit 2040	3,95%
6	1% RD 2040	3,88%
7	0,4% NYK 2028	3,78%
8	4% Jyske Kredit 2046	3,75%
9	1% DLR 2026	3,54%
10	4% RD 2046	3,16%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2024



KURSDVIKLING (INDEKERET 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 4. kvartal 2024

Afdeling MixObligationer gav i 4. kvartal et afkast på 0,1%. Afkast for hele 2024 blev dermed 4,2%. Der var et positivt bidrag fra såvel de danske obligationer som fra beholdningen af high yield-erhvervsobligationer, der udgør halvdelen af porteføljen. Kreditspændene på erhvervsobligationerne blev indsnævret yderligere, hvilket sammen med relativt højt direkte renteafkast bidrog til afkastet.

Forventninger

Det er indregnet i den danske rentekurve, at ECB og Nationalbanken forsætter processen med at normalisere og lempe pengepolitikken. Konsensus er pt., at der kommer 4-5 rentenedsættelser mere i Europa i 2025, hvilket vil sende renten på de danske indskudsbeviser ned i niveauet 1,6%. Potentialet for yderligere rentefald på de danske obligationer er derfor relativt begrænset, hvilket maner til forsigtighed med positioneringen på rentekurven. Realkredit er stadig attraktivt relativt til statsobligationerne ligesom erhvervsobligationerne er attraktive i kraft af deres relativt høje direkte renteafkast.

FAKTA

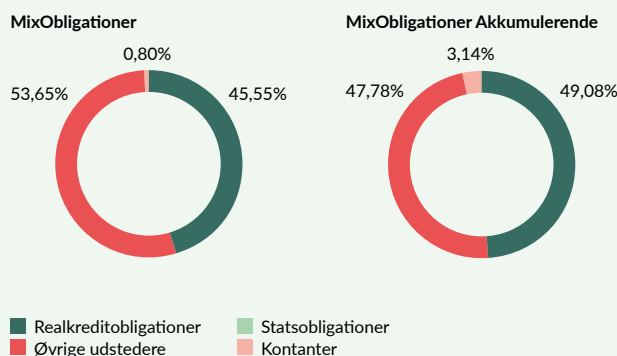
	MixObligationer	MixObligationer Akkumulerende
ISIN-kode	DK0060461341	DK0061133972
Stiftet	2012	2019
Risikokategori	2	2
Benchmark	50% Nordea GOV3Y og 50% Nordea GOV 5Y	50% Nordea GOV 3Y og 50% Nordea GOV 5Y
Afkast i % (2024)	4,16	4,08
Benchmarkafkast i % (2024)	3,20	3,20
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	-	-
Omkostningsprocent	0,96	0,92
Transaktionsomkostninger	0,03	0,05

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

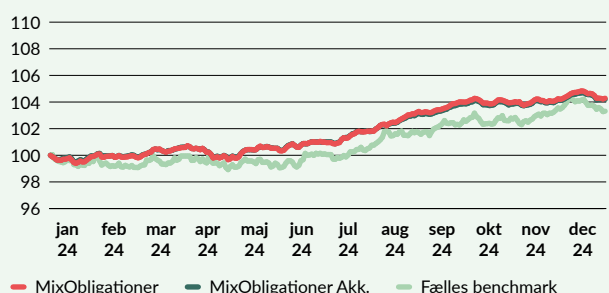
MixObligationer		
1	Gudme Raaschou US High Yield	19,85%
2	Gudme Raaschou European High Yield	17,08%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	14,21%
4	4% RD 2046	5,56%
5	4% Nykredit 2043	4,28%
6	5% RD 2053	4,26%
7	0,5% Jyske Realkredit 2040	3,69%
8	1% RD 2040	3,27%
9	1% Nykredit 2025	3,26%
10	2,5% Nordea Kredit 2053	2,59%

MixObligationer Akkumulerende		
1	Gudme Raaschou US High Yield	18,23%
2	Gudme Raaschou European High Yield	14,82%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	12,94%
4	4% RD 2046	6,97%
5	5% NYK 2053	5,79%
6	4% Nykredit 2043	5,47%
7	1% Jyske Realkredit 2029	5,35%
8	1% RD 2040	3,95%
9	3% Nykredit 2043	2,76%
10	0,5% Jyske Realkredit 2040	2,55%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 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 4. kvartal 2024

Afdeling Danske Aktier faldt i 4. kvartal med 8,1%. Afkast for hele 2024 blev dermed -1,4%. Årsagen til den negative udvikling skyldtes bl.a. Vestas og Ørsted. De er centrale i den grønne omstilling, men udfordringer med vigtige projekter, stigende råvareomkostninger og intern ledelsesuro pressede kurserne. Donald Trumps udtalelser om at stoppe offshore vindprojekter og tilbagerulle støtte til vedvarende energi forstærkede investorenes aversion mod de "grønne aktier" i 2024. Danske aktier var derudover tynget af Novo Nordisk. Lige inden jul offentliggjorde selskabet skuffende data om CargiSema, der skal være afløseren til Wegovy. Det reagerede investorerne meget negativt på, hvorfor aktiekursen faldt mere end 20%. Udviklingen er en påmindelse til investorerne om, at konkurrencen om det lukrative marked for behandling af fedme og sygdomme relateret hertil bliver intensiveret i de kommende år.

Forventninger

Forudsætningerne for en positiv udvikling på aktiemarkederne i 2025 er, at de positive forventninger til den makroøkonomiske vækst og indtjening i virksomhederne ikke bliver for forstyrret af f.eks. Trumps økonomiske politik eller geopolitisk uro. Udsigten til lempeligere pengepolitik plejer at understøtte udviklingen i aktiekurserne, så længe vækstforventningerne er positive. De danske aktier har underperformet de senere år, og værdiansættelsen er nu relativt mere attraktiv i forhold til de globale aktier. Dog er hverken høje eller lave værdiansættelser i sig selv en entydig indikator for, hvornår man skal sælge eller købe aktier.

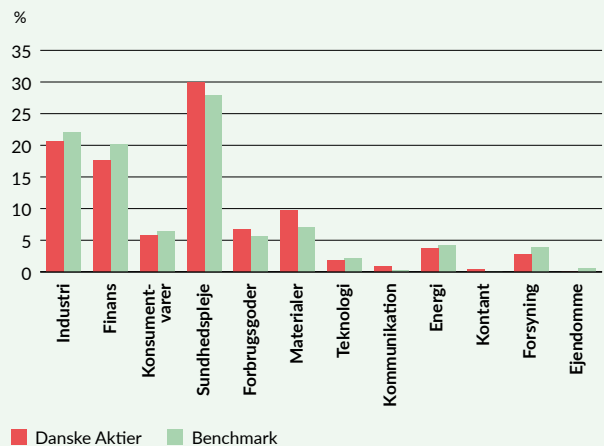
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1989
Udbyttebetalende	
Investerer i danske aktier	
ISIN-kode	DK0060101996
Risikokategori	4
Benchmark	OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytte
Afkast i % (2024)	-1,37
Benchmarkafkast i % (2024)	2,07
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	0,60
Omkostningsprocent	1,38
Transaktionsomkostninger	0,13

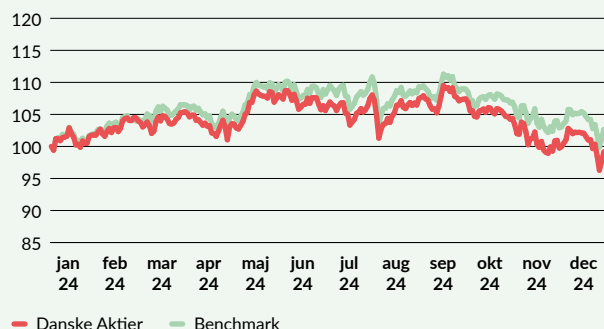
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	DSV	8,12%
2	Novo Nordisk	7,97%
3	A.P. Møller - Mærsk B	7,30%
4	Novonesis	7,29%
5	Pandora	6,73%
6	Danske Bank	4,99%
7	Coloplast B	4,82%
8	Genmab	4,27%
9	Vestas	3,76%
10	Tryg	3,56%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 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 4. kvartal 2024

Afdeling Europa Classics havde i 4. kvartal kursfald på 3,3%. Afkast for hele 2024 blev dermed 11,5%. Forskellen i afkastene mellem de europæiske og amerikanske aktier i 2024 var primært på grund af forskelle i sektorfordeling. Europa har langt færre teknologiselskaber end USA, især inden for AI, hvor der har været store kursstigninger. Generelt er de europæiske aktieindeks mere præget af traditionelle industrier med afdæmpet vækst. Den tyske bilindustri, der udgør mere end 10% af Tysklands BNP, er presset af de kinesiske statsstøttede elbiler. Den indenlandske økonomiske vækst i Europa har også igen været under den amerikanske, der har fået hjælp af en ekspansiv finanspolitik. Europas økonomi har været udfordret af energikriser og geopolitisk usikkerhed.

Forventninger

Der er ved indgangen til 2025 relativt positive forventninger til de europæiske aktier trods usikkerhed om den amerikanske handelspolitik og fortsatte geopolitiske risici, der er relateret til krigen i Ukraine og i Israel. Det er forventningerne om en makroøkonomisk fremgang kombineret med markante lempelser af pengepolitikken, der er baggrunden for de relativt positive forventninger. Blandt risiciene er også, at værdiansættelsen af det amerikanske aktiemarked, der oftest sætter retningen på de øvrige aktiemarkeder, løber ind en korrektion, fordi der her allerede er indregnet en meget positiv udvikling i omsætning, investeringer og indtjening.

FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1985
Udbyttebetalende	
Investerer i europæiske aktier	
ISIN-kode	DK0010235431
Risikokategori	4
Benchmark	MSCI Europe inkl. udbytte
Afkast i % (2024)	11,49
Benchmarkafkast i % (2024)	8,67
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	4,20
Omkostningsprocent	1,51
Transaktionsomkostninger	0,08

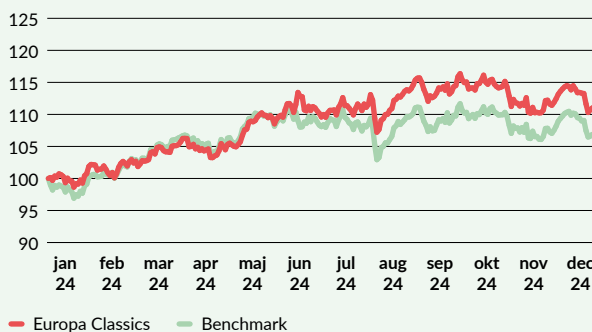
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	AstraZeneca	4,51%
2	ASML Holding	4,15%
3	Groupe Danone	3,58%
4	Novo Nordisk	3,54%
5	Fresenius	3,42%
6	GeaGroup	3,41%
7	Compass Group	3,28%
8	SAP	3,13%
9	Roche Holding	3,05%
10	Swiss Re	2,99%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 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.

Afdelingens benchmark er 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 4. kvartal 2024

Afdeling Verden Selection gav i 4. kvartal et afkast på 6,2%. Afkast for hele 2024 blev dermed 22,0%. Mens de danske aktier reagerede negativt på valget af Donald Trump som den næste præsident i USA, så steg de globale aktier, primært pga. udsigten til mindre regulering og lavere skatter. Det fik investorerne til at søge mod amerikanske aktier, mens de solgte ud af europæiske aktier i almindelighed og især aktier relateret til den grønne omstilling. Finans var blandt de sektorer, der klarede sig bedst efter valget. Derudover blev de globale aktier understøttet af forventninger om positive vækstrater i 2025 og fortsat fremgang i indtjeningen, om end tempoet i vækst og indtjening formentlig bliver mere afdæmpet. Den amerikanske dollar blev i 2024 styrket med 6% overfor kronen, hvilket forklarer en del af merafkastet på de amerikanske aktier i forhold de europæiske.

Forventninger

Der er optimisme om makroøkonomien i 2025, hvilket er et godt udgangspunkt for positive forventninger til afkastudviklingen på aktier. Dog er det vurderingen, at investorerne i vid udstrækning allerede har indregnet den positive udvikling, hvilket gør aktiekurserne mere følsomme overfor økonomiske nøgletal og indikatorer, der skuffer og stiller spørgsmål ved de meget positive forventninger. Der er allerede indregnet to-cifrede vækstrater i indtjeningen i såvel 2025 og 2026. De positive forventninger er paradoksalt en risikofaktor i sig selv.

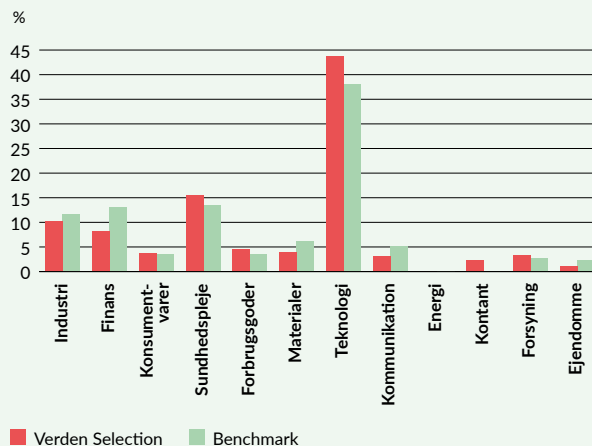
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1986
Udbyttebetalende	
Investorer i udenlandske aktier	
ISIN-kode	DK0010274760
Risikokategori	4
Benchmark	DJ Sustainability World
Afkast i % (2024)	22,00
Benchmarkafkast i % (2024)	18,44
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	4,60
Omkostningsprocent	1,47
Transaktionsomkostninger	0,08

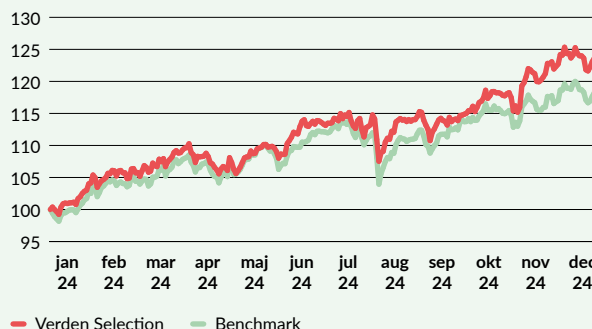
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Microsoft	9,51%
2	Taiwan Semiconductor	8,70%
3	Fiserv Inc.	3,22%
4	Adobe Systems	3,17%
5	GeaGroup	3,06%
6	ABBVie	2,70%
7	Salesforce Inc.	2,58%
8	S&P Global, Inc.	2,51%
9	Republic Services	2,36%
10	Fresenius	2,33%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 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 4. kvartal 2024

Afdeling Danske Aktier Basis faldt i 4. kvartal med 8,7%. Afkast for hele 2024 blev dermed -1,9%.

OMXC25-selskaberne kunne derfor heller ikke i 4. kvartal 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. Da Novo Nordisk udgør 19% af indekset havde kursmækket i Novo Nordisk-aktien stor negativ indvirkning på afkastet i afdeling Danske Aktier Basis.

Forventninger

Forudsætningerne for en positiv udvikling på aktiemarkederne i 2025 er, at de positive forventninger til den makroøkonomiske vækst og indtjening i virksomhederne ikke bliver for forstyrret af f.eks. Trumps økonomiske politik eller geopolitisk uro. Udsigten til lempeligere pengepolitik plejer at understøtte udviklingen i aktiekurserne, så længe vækstforventningerne er positive. De danske aktier har underperformet de senere år, og værdiansættelsen er nu relativt mere attraktiv i forhold til de globale aktier. Dog er hverken høje eller lave værdiansættelser i sig selv en entydig indikator for, hvornår man skal sælge eller købe aktier.

FAKTA

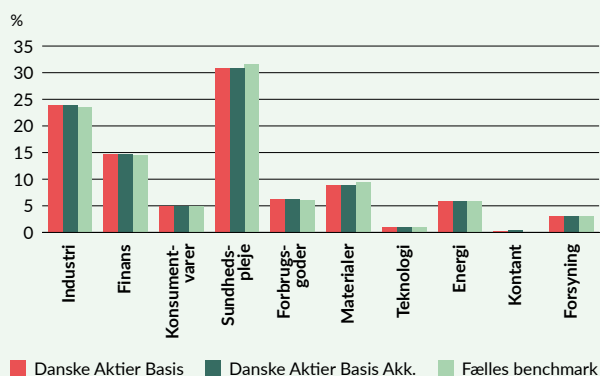
	Danske Aktier Basis	Danske Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134517	DK0061134194
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	4	4
Benchmark	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte
Afkast i % (2024)	-1,93	-1,90
Benchmarkafkast i % (2024)	-0,94	-0,94
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	7,00	-
Omkostningsprocent	0,30	0,30
Transaktionsomkostninger	0,04	0,03

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

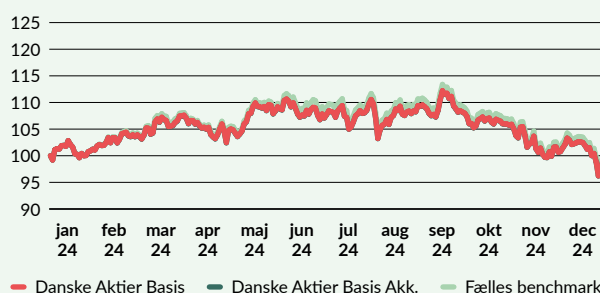
Danske Aktier Basis		
1	DSV	15,82%
2	Novo Nordisk	11,74%
3	Danske Bank	7,84%
4	Novonesis	7,42%
5	Coloplast B	7,08%
6	Pandora	6,28%
7	Vestas	5,94%
8	Genmab	5,56%
9	Carlsberg B	3,74%
10	Ørsted	3,09%

Danske Aktier Basis Akkumulerende		
1	DSV	15,80%
2	Novo Nordisk	11,73%
3	Danske Bank	7,84%
4	Novonesis	7,42%
5	Coloplast B	7,07%
6	Pandora	6,27%
7	Vestas	5,93%
8	Genmab	5,55%
9	Carlsberg B	3,73%
10	Ørsted	3,08%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2024



KURSUUDVIKLING (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 4. kvartal 2024

Afdeling Globale Aktier Basis gav i 4. kvartal et afkast på 3,1%. Afkast for hele 2024 blev dermed 17,1%. 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 2024 har det især været aktierne indenfor teknologi og herunder de kunstig intelligens relaterede selskaber, der steg, mens selskaber med fokus på den grønne omstilling var i modvind.

Forventninger

Der er optimisme om makroøkonomien i 2025, hvilket er et godt udgangspunkt for positive forventninger til afkastudviklingen på aktier. Dog er det vurderingen, at investorerne i vid udstrækning allerede har indregnet den positive udvikling, hvilket gør aktiekurserne mere følsomme overfor økonomiske nøgletal og indikatorer, der skuffer og stiller spørgsmål ved de meget positive forventninger. Der er allerede indregnet to-cifrede vækstrater i indtjeningen i såvel 2025 og 2026. De positive forventninger er paradoksalt en risikofaktor i sig selv.

FAKTA

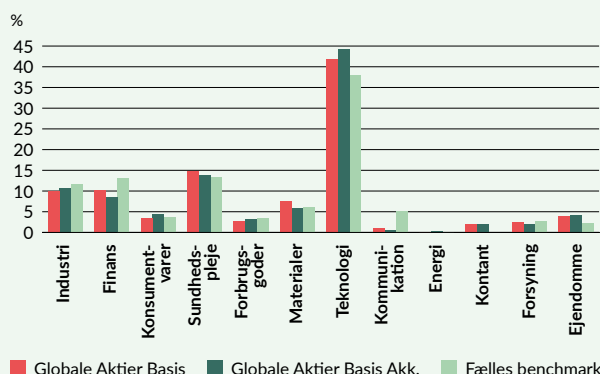
	Globale Aktier Basis	Globale Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134277	DK0061134350
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	4	4
Benchmark	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte
Afkast i % (2024)	17,13	17,92
Benchmarkafkast i % (2024)	18,44	18,44
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	4,60	-
Omkostningsprocent	0,47	0,48
Transaktionsomkostninger	0,13	0,12

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

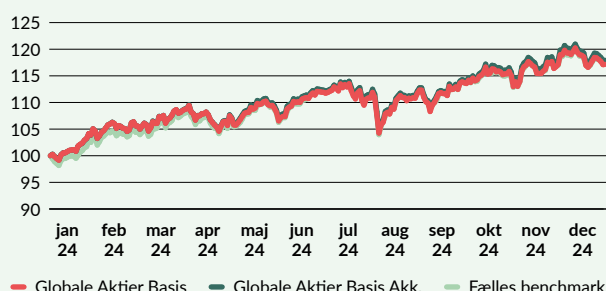
Globale Aktier Basis		
1	Microsoft	11,89%
2	Taiwan Semiconductor	6,65%
3	ABBVie	3,77%
4	Servicenow Inc.	3,08%
5	Linde Plc.	3,08%
6	Salesforce Inc.	2,69%
7	Abbott Labs	2,63%
8	Adobe Systems	2,58%
9	Schneider Electric	2,45%
10	S&P Global, Inc.	2,36%

Globale Aktier Basis Akkumulerende		
1	Microsoft	11,89%
2	Taiwan Semiconductor	6,73%
3	ABBVie	4,11%
4	Cisco Systems	3,56%
5	Servicenow Inc.	3,02%
6	Salesforce Inc.	2,84%
7	S&P Global, Inc.	2,60%
8	Schneider Electric	2,53%
9	SAP	2,36%
10	Linde Plc.	1,89%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 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 4. kvartal 2024

Afdeling Balance 20 gav i 4. kvartal et afkast på 0,3%. Afkast for hele 2024 blev dermed 5,2%. Danske realkreditobligationer udgør 68% af porteføljen, mens 7,4% er investeret i high yield-erhvervsobligationer og 21% er investeret i aktier. Der var i 2024 et positivt afkastbidrag for alle de nævnte aktivklasser.

Forventninger

Der er optimisme om makroøkonomien i 2025, hvilket er et godt udgangspunkt for positive forventninger til afkastudviklingen på aktier og andre risikofyldte aktiver. Ifølge OECD bliver realvæksten globalt set i 2025 omkring 3,2%, men der er dog regionale forskelle i de forventede vækstrater. ECB og Nationalbanken ventes af lempe pengepolitikken markant i 2025, mens der er mere afdæmpede forventninger til den amerikanske centralbank. Risiciene er foruden en uforudsigelig amerikansk præsident også usikkerheden om den fortsat stigende amerikanske statsgæld, der kan skabe forventninger om højere obligationsrenter i USA.

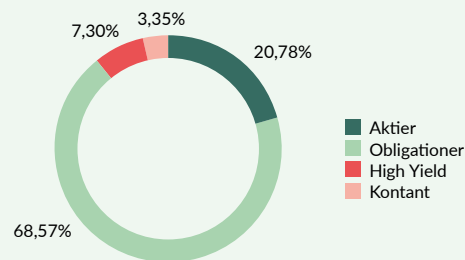
FAKTA

ISIN-kode	DK0010301241
Stiftet	2003
Risikokategori	2
Benchmark	40% Nordea Gvt. 3Y, 40% Nordea Gvt. 5Y og 20% DJ Sustainability World
Afkast i % (2024)	5,24
Benchmarkafkast i % (2024)	6,25
Omkostningsprocent	0,94
Transaktionsomkostninger	0,02

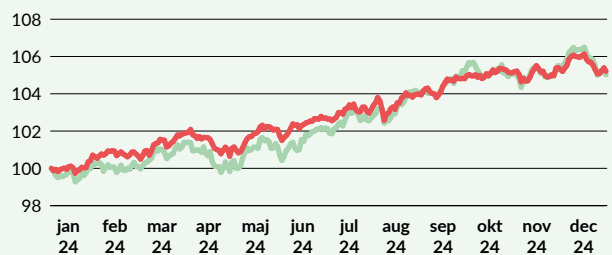
PORTEFØLJENS POSITIONER:

1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	9,71%
2	1 % Jyske Realkredit 2029	7,95%
3	5% NYK 2053	7,93%
4	4% RD 2043	7,41%
5	4,1 % JyskeKre. 2026	6,56%
6	1% Nordea Kredit 2026	5,43%
7	4% Nordea Kredit 2043	5,33%
8	1% RD 2040	5,22%
9	Lån & Spar Globale Aktier Basis	4,80%
10	4% Nykredit 2043	3,94%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 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 4. kvartal 2024

Afdeling Balance 40 havde i 4. kvartal et kursfald på -0,3%. Afkast for hele 2024 blev dermed 6,0%. Det var positivt at investere i de risikofyldte aktiver i 2024, hvor de globale aktier gav de højeste afkast. Danske aktier skuffede pga. selskabsspecifikke, dårlige nyheder fra toneangivne selskaber som Novo Nordisk, Vestas og Ørsted. Danske aktier udgør 12% af porteføljen, mens 28% er investeret i de globale aktier, der pga. store kursstigninger på især amerikanske IT-aktiver gav høje afkast. High Yield-obligationerne, der udgør 7,7% af porteføljen, bidrog også med pæne positive afkast bl.a. som følge af relativt høje, direkte renteafkast og en indsnævring af kreditspændene.

Forventninger

Der er optimisme om makroøkonomien i 2025, hvilket er et godt udgangspunkt for positive forventninger til afkastudviklingen på aktier og andre risikofyldte aktiver. Ifølge OECD bliver realvæksten globalt set i 2025 omkring 3,2%, men der er dog regionale forskelle i de forventede vækstrater. ECB og Nationalbanken ventes af lempe pengepolitikken markant i 2025, mens der er mere afdæmpede forventninger til den amerikanske centralbank. Risiciene er foruden en uforudsigelig amerikansk præsident også usikkerheden om den fortsat stigende amerikanske statsgæld, der kan skabe forventninger om højere obligationsrenter i USA.

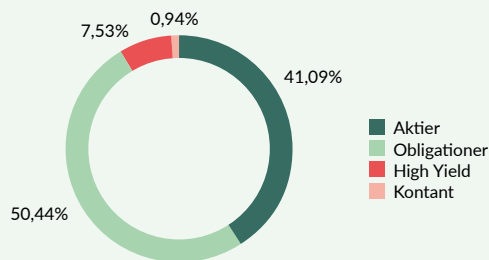
FAKTA

ISIN-kode	DK0060448405
Stiftet	2012
Risikokategori	3
Benchmark	30% Nordea Gvt. 3Y, 30% Nordea Gvt. 5Y og 40% DJ Sustainability World
Afkast i % (2024)	5,96
Benchmarkafkast i % (2024)	9,30
Omkostningsprocent	1,13
Transaktionsomkostninger	0,03

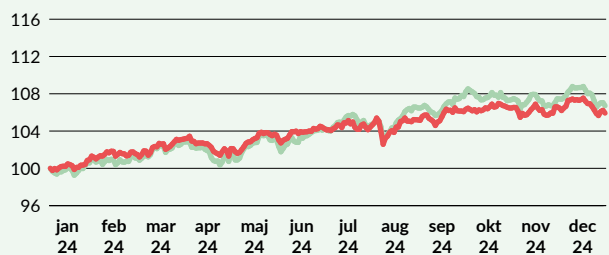
PORTEFØLJENS POSITIONER:

1	Lån & Spar Globale Aktier Basis	14,44%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	12,54%
3	4% Nykredit 2043	9,50%
4	Lån & Spar Danske Aktier Basis	7,72%
5	1% Nykredit 2025	6,91%
6	5% RD 2053	5,45%
7	Gudme Raaschou US High Yield	4,57%
8	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	4,01%
9	4% RD 2046	3,82%
10	1% Nordea Kredit 2026	3,57%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 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 4. kvartal 2024

Afdeling Balance 60 havde i 4. kvartal et kursfald på -0,5%. Afkast for hele 2024 blev dermed 7,7%. Alle aktivklasser bidrog positivt til afkastet i 2024. Porteføljens eksponering til aktier er på pt. 62%, hvoraf de 40% er globale aktier og de 13% er i danske aktier, der efter selskabsspecifikke dårlige nyheder for bl.a. Novo Nordisk, Vestas og Ørsted, havde en skuffende kursudvikling. De europæiske og globale aktier bidrog positivt til afkastet. High yield-obligationerne, der udgør 7,3%, bidrog også positivt.

Forventninger

Ved indgangen til 2025 er der forventninger om fortsat vækst i verdensøkonomien. IT-relaterede investeringer og den militære oprustning er væsentlige bidragsydere til væksten. Der er nogenlunde styr på inflationen, hvilket baner vejen for flere rentenedsættelser og en fortsat positiv kursudvikling på aktier og kredit. De latente, men kendte risici, der indtil videre ikke har haft særlig negativ indflydelse på finansmarkederne, er politik og geopolitik. Den relativt høje værdiansættelse af de amerikanske IT-aktier og de snævre kreditspænd øger dog risikoen for større korrektioner, hvis makroøkonomien skuffer eller de politiske og geopolitiske risici bryder ud i lys lue.

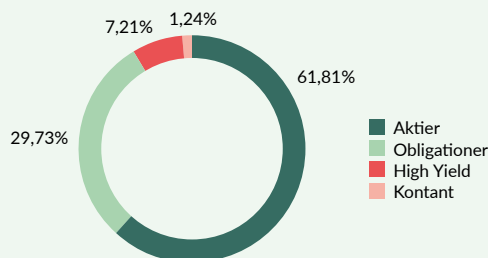
FAKTA

ISIN-kode	DK0016102361
Stiftet	2001
Risikokategori	3
Benchmark	20% Nordea Gvt. 3Y, 20% Nordea Gvt. 5Y og 60% DJ Sustainability World
Afkast i % (2024)	7,68
Benchmarkafkast i % (2024)	12,35
Omkostningsprocent	1,25
Transaktionsomkostninger	0,026

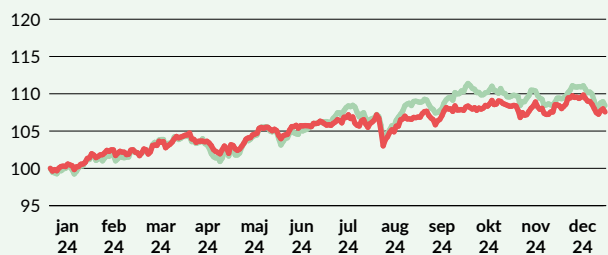
PORTEFØLJENS POSITIONER:

1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	16,08%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis	15,85%
3	Gudme Raaschou Globale Aktier	7,82%
4	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	6,72%
5	Lån & Spar Danske Aktier Basis	6,47%
6	Lån & Spar Europa Classics	4,80%
7	Gudme Raaschou US High Yield	4,79%
8	4% Nykredit 2043	3,75%
9	5% NYK 2053	3,30%
10	4% RD 2046	2,79%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2024



KURSUDVIKLING (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 4. kvartal 2024

Afdeling Balance 80 havde i 4. kvartal et kursfald på -0,9%. Afkast for hele 2024 blev dermed 8,2%. Af den samlede portefølje er 83% investeret i aktier, heraf er der dog 24% investeret i danske aktier, der trak ned i det samlede afkast for et ellers positivt 2024. Danske realkreditobligationer og high yield-obligationer, der tilsammen udgør 17%, bidrog også positivt til afkastudviklingen. Det var kombinationen af en økonomisk fremgang, faldende inflation, lempelig pengepolitik og fremgang i virksomhedernes indtjening, der var årsagen til den positive udvikling. De geopolitiske spændinger fik derved heller ikke negativ indflydelse på finansmarkederne i 2024.

Forventninger

Ved indgangen til 2025 er der forventninger om fortsat vækst i verdensøkonomien. IT-relaterede investeringer og den militære oprustning er væsentlige bidragsydere til væksten. Der er nogenlunde styr på inflationen, hvilket baner vejen for flere rentenedsættelser og en fortsat positiv kursudvikling på aktier og kredit. De latente, men kendte risici, der indtil videre ikke har haft særlig negativ indflydelse på finansmarkederne, er politik og geopolitik. Den relativt høje værdiansættelse af de amerikanske IT-aktier og de snævre kreditspænd øger dog risikoen for større korrektioner, hvis makroøkonomien skuffer eller de politiske og geopolitiske risici bryder ud i lys lue.

FAKTA

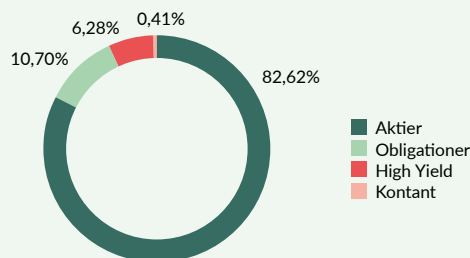
ISIN-kode	DK0010301167
Stiftet	2003
Risikokategori	3
Benchmark	10% Nordea Gvt. 3Y, 10% Nordea Gvt. 5Y og 80% DJ Sustainability World
Afkast i % (2024)	8,18
Benchmarkafkast i % (2024)	15,39
Omkostningsprocent	1,43
Transaktionsomkostninger	0

PORTEFØLJENS POSITIONER:

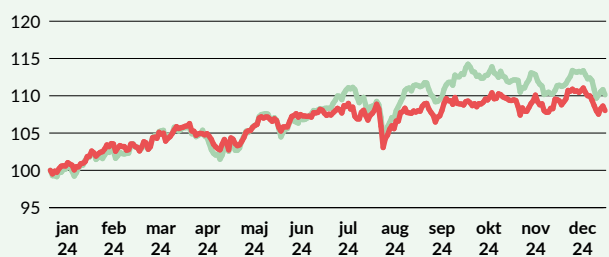
Balance 80

1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	18,59%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis	18,48%
3	Gudme Raaschou Globale Aktier	16,70%
4	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	12,41%
5	Lån & Spar Danske Aktier Basis	11,46%
6	Gudme Raaschou US High Yield	3,97%
7	4% Nykredit 2043	2,34%
8	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,30%
9	Gudme Raaschou Danske Aktier	2,22%
10	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	2,08%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 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 4. kvartal 2024

Afdeling EU High Yield gav i 4. kvartal et afkast på 1,7%. Afkast for hele 2024 blev dermed 5,4%. På indeksniveau var der i 4. kvartal en indsnævring af kreditspændene i Europa på 0,3%. For året som helhed blev kreditspændene indsnævret med 0,9% til 3,1%. I Europa kunne virksomhederne i high yield-universet derved i gennemsnit optage lån til en rente på 5,2% ved udgangen af 2024 vs. 6,1% ved indgangen til året. Hen over sommeren var der store kursudsving på det europæiske kreditmarked. Det skete i kølvandet på, at den franske præsident Macron udskrev parlamentsvalg efter et katastrofalt valg til Europaparlamentet. Uroen var dog kortvarig, idet den positive markedsstemning vendte tilbage, og spændudvidelsen blev neutraliseret.

Forventninger

Primo 2025 tilbyder high yield-obligationerne fortsat et attraktivt afkastpotentiale specielt i forhold til danske AAA-ratede stats- og realkreditobligationer. De relativt lave kreditspænd og relativt lave renteniveau maner dog til forsigtighed, selvom lempeligere pengepolitik og positiv vækst i verdensøkonomien ventes at holde konkurraterne på et relativt lavt niveau. Kreditvurderingsbureauet Moody's forventer pt. en konkursrate i 2025 i niveauet 2,5-3%.

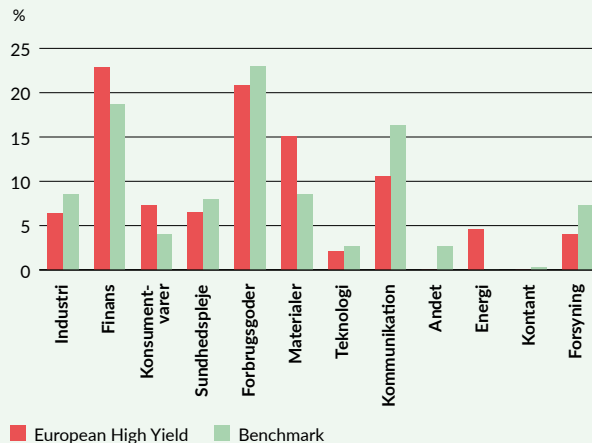
FAKTA

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)	5,42
Benchmarkafkast i % (2024)	8,47
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	0,80
Omkostningsprocent	1,22
Transaktionsomkostninger	0,18

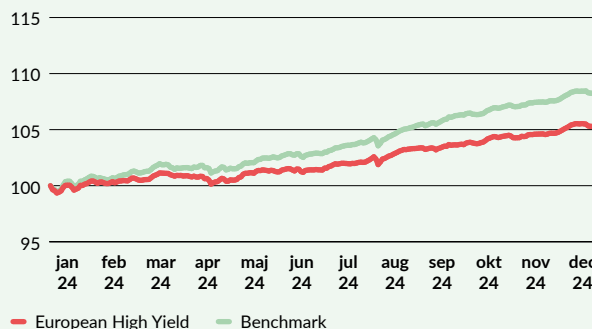
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Faurecia	1,42%
2	Veolia Environnement SA	1,32%
3	Primo Water	1,26%
4	Alpha Bank SA	1,17%
5	EC Finance	1,13%
6	Cheplapharm Arzneimittel	1,12%
7	SPCM	1,11%
8	BE Semicondokter	1,10%
9	Nomad Foods Bondco PLC	1,10%
10	Telefonica Europe	1,08%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 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 4. kvartal 2024

Afdeling US High Yield gav i 4. kvartal et afkast på -0,5%. Afkast for hele 2024 blev dermed 4,7%. Der var i slutningen af året en relativt kraftig rentestigning på de amerikanske statsobligationer. For året som helhed blev kreditspændet på US High Yield indsnævret med 0,5% til 2,9%. En høj direkte rente og indsnævring af kreditspændene mellem stats- og erhvervsobligationer betød, at de amerikanske high yield-obligationer ikke var så hårdt ramt af de stigende statsrenter. Antallet af konkurser blandt udstederne af erhvervsobligationerne var stigende i 2024, men niveauet var stadig under det historiske gennemsnit. Det var på tværs af ratings virksomhederne med laveste kredit rating, CCC, der gav de bedste afkast. Alle sektorer bidrog med positive afkast, men stærkeste performance var indenfor sektorerne Forbrug og Teknologi.

Forventninger

Primo 2025 tilbyder high yield-obligationerne fortsat et attraktivt afkastpotentiale specielt i forhold til danske AAA-ratede stats- og realkreditobligationer. De relativt lave kreditspænd og relativt lave renteniveau maner dog til forsigtighed, selvom lempeligere pengepolitik og positiv vækst i verdensøkonomien ventes at holde konkursraterne på et relativt lavt niveau. Kreditvurderingsbureauet Moody's forventer pt. en konkursrate i 2025 i niveauet 2,5-3%.

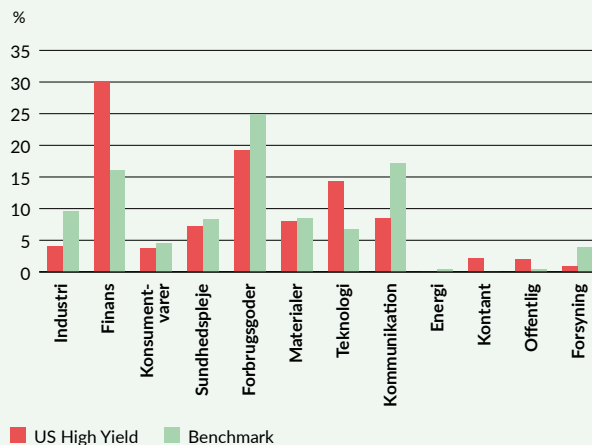
FAKTA

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)	4,69
Benchmarkafkast i % (2024)	6,10
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	-
Omkostningsprocent	0,82
Transaktionsomkostninger	0,49

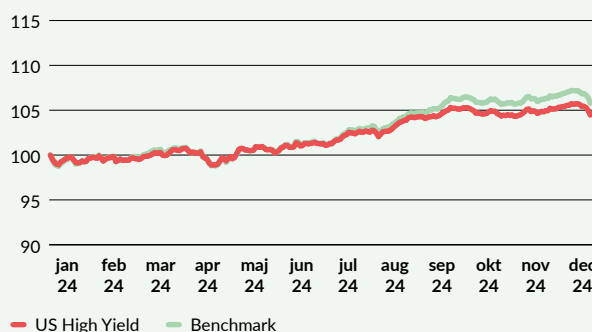
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Burford Capital Global Fin	1,65%
2	UKG Inc	1,59%
3	Ardonagh Group Finance	1,55%
4	US T-Bill 07.01.25	1,43%
5	VT Technology	1,42%
6	Azorra Finance	1,41%
7	Dye&Durham Ltd.	1,40%
8	Trivium Pacaging Fin	1,36%
9	Cinemark USA	1,35%
10	Acrisure LLC / FIN INC	1,35%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 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 4. kvartal 2024

Afdelingen gav i 4. kvartal et afkast på -0,5%. Afkast for hele 2024 blev dermed 13,5%. Investorerne vendte i slutningen af 2024 tilbage til det negative fokus på de strukturelle problemer i Kina, hvor bl.a. boligmarkedet tynger forbrugertiliden. De finanspolitiske stimuli, som den kinesiske regering annoncerede i efteråret, er endnu ikke blevet konkrete. Dertil kommer usikkerheden om handelspolitikken og en potentiel handelskrig med USA. Derfor ønsker investorerne en relativt høj risikopræmie på især kinesiske aktier. Foruden Kina, der udgør 27,8% af emerging markets, er der følgende: Indien (19,5%), Taiwan (17,5%), Sydkorea (10,4%) og Brasilien (4,8%). Sammen med Kina udgør de 80% af emerging markets.

Forventninger

Potentialet for emerging markets er der, når man sammenligner den forventede udvikling i indtjeningen med værdiansættelsen. Isoleret set har emerging markest-aktierne en meget attraktiv værdiansættelse i forhold til især de amerikanske aktier. Men den politiske usikkerhed er stor. Både med hensyn til den kinesiske præsident Xi og den amerikanske Donald Trump, der har varslet højere toldsatser. Det fordrer en relativt høj risikopræmie på emerging markets-aktierne.

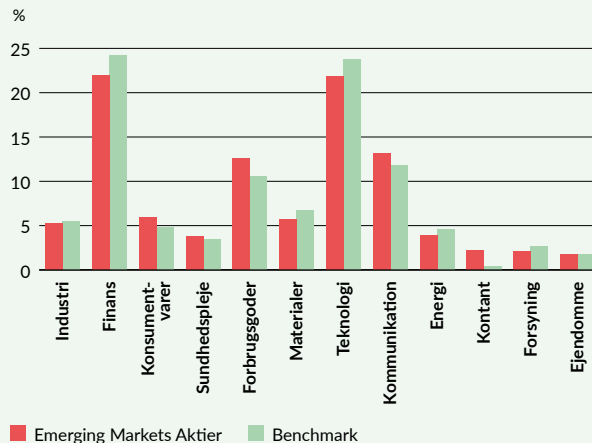
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2009
Udbyttebetalende	
Investerer i selskaber i udviklingslande	
ISIN-kode	DK0060184083
Risikokategori	4
Benchmark	MSCI Emerging Markets inkl. udbytte
Afkast i % (2024)	13,52
Benchmarkafkast i % (2024)	14,77
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	-
Omkostningsprocent	1,32
Transaktionsomkostninger	0,01

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	iShares Core MSCI EM ETF	15,82%
2	iShares MSCI EM	15,56%
3	iShares MSCI EM IMI ESG	14,20%
4	iShares MSCI EM Ucits ETF	13,21%
5	JPM GI EM	10,54%
6	UBS ETF-MSCI EM Soc.Resp. Ucits	8,35%
7	UBS ETF-MSCI EM Ucits	7,79%
8	Vanguard FTSE EM Ucits ETF	7,41%
9	iShares MSCI EM Cons Grw ETF	5,76%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 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 Mellemerika, Øst- og Centraleuropa, Asien, Afrika og Mellemosten. 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 4. kvartal 2024

Afdelingen Emerging Markets Debt gav i 4. kvartal et afkast på -2,0%. Afkast for hele 2024 blev dermed 3,5%. Alle obligationerne i afdeling Emerging Markets Debt er udstedt i US-dollar, men valutarisikoen afdækkes til danske kroner. Rentestigninger på amerikanske trak således ned i det samlede afkast. De positive bidrag til afkastudviklingen skyldes især en indsnævring af kreditspændet. De eksportorienterede sektorer klarede sig bedst, mens energi og infrastruktur var lidt udfordret.

Forventninger

Der er relativt positive forventninger til emerging markets kreditobligationer pga. den relativt høje direkte rente. De sædvanlige usikkerheder er relateret til den amerikanske pengepolitik, men nu også de forventede højere todsatser, som Donald Trump ventes at implementere straks efter, at han er indsat som ny præsident i USA. EM-kredit har en tendens til at klare sig bedst i et miljø præget af risikovillighed kombineret med lempelser af pengepolitikken.

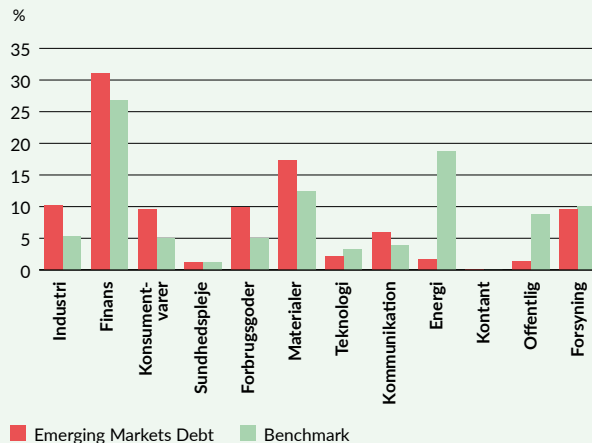
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2010
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0060260602
Risikokategori	2
Benchmark	BofA Merrill Lynch US Emerging Markets Liquid Corporate Plus Index
Afkast i % (2024)	3,54
Benchmarkafkast i % (2024)	3,92
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	-
Omkostningsprocent	1,23
Transaktionsomkostninger	0,07

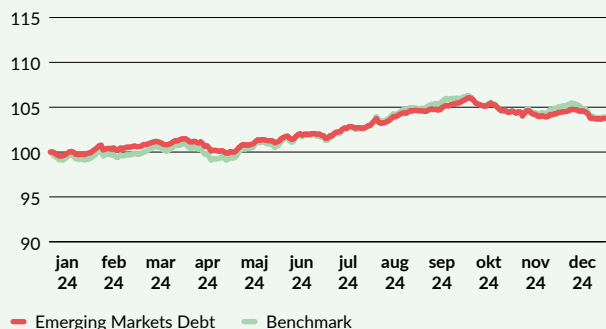
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Fortune Star BVI Ltd	1,97%
2	Alfa S.A.	1,85%
3	Bimbo Bakeries USA inc.	1,72%
4	America Movil SAB de CV	1,65%
5	Banc Credito Inversiones	1,27%
6	Health and Happiness H&H	1,25%
7	BBVA Bancomer SA Texas	1,24%
8	Mersin Uluslararası Lima	1,23%
9	Prosus	1,21%
10	Bancolombia	1,21%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2024



KURSUUDVIKLING (INDEKERET 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 4. kvartal 2024

Afdeling Europæiske Ejendomsaktier faldt i 4. kvartal med 11,8%. Afkast for hele 2024 blev dermed negativt med -2,6%. Den skuffende udvikling i slutningen af året kan primært henføres til et forringet konjunkturbillede i Europa. Derudover var der også en negativ afsmitning fra USA, hvor udsigterne til færre lempelser i pengepolitikken presser finansieringsomkostningerne for ejendomsselskaberne. De konjunkturfølsomme sektorer, logistik og kontor, udviste den svageste udvikling.

Forventninger

Der er relativt set positive forventninger til ejendomsaktierne i 2025. Der er forventninger om positive vækstrater i den makroøkonomiske udvikling, ligesom ECB ventes at lempe pengepolitikken yderligere. Det bør lette presset på ejendomssektoren som helhed til gavn for driftsindtjeningen i ejendomsselskaberne og dermed for afkastet til investorerne. I forhold til de regnskabsmæssige værdier i ejendomsselskaberne handles de børsnoterede selskaber stadig med en rabat, hvilket afspejler, at der stadig er en vis usikkerhed hos investorerne, der derfor krævet en relativt høj risikopræmie på ejendomsaktier i forhold til de øvrige europæiske aktier.

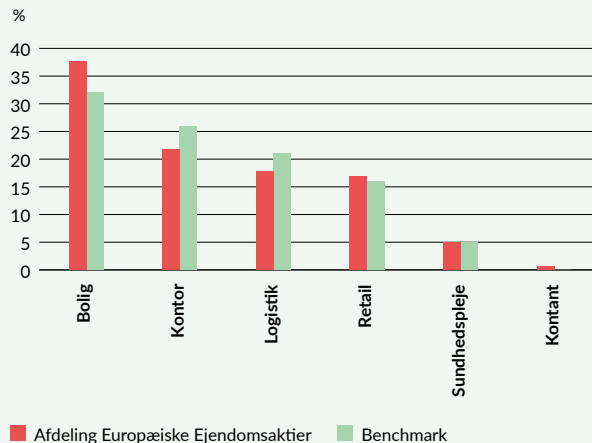
FAKTA

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)	-2,55
Benchmarkafkast i % (2024)	-1,22
Udbytte i kr. pr. andel (2023)	-
Omkostningsprocent	0,57
Transaktionsomkostninger	0,07

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	LEG Immobilien AG	9,62%
2	Vonovia SE	9,50%
3	Merlin	7,84%
4	Tag Immobilien	6,80%
5	Klepierre	4,67%
6	Shurgard Self Storage SA	4,66%
7	Carmila	4,65%
8	Argan SA	4,62%
9	Covivio	4,62%
10	Gecina SA	4,28%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2024



KURSUUDVIKLING (INDEKSET 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.

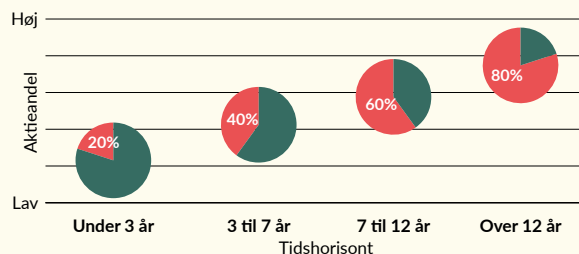
AFKAST OG RISIKOKLASSE

Afdeling	Afkast 2024	Afkast 2023	Afkast 2022	Risiko indikator
Obligationer	4,38	5,92	-9,58	2
MixObligationer	4,16	6,46	-11,21	2
MixObligationer Akk.	4,08	6,16	-11,10	2
Danske Aktier	-1,37	4,36	-20,92	4
Europa Classics	11,49	14,11	-14,35	4
Verden Selection	22,00	16,56	-16,10	4
Danske Aktier Basis	-1,93	8,13	-11,90	4
Danske Aktier Basis Akk.	-1,90	8,55	-12,09	4
Globale Aktier Basis	17,13	20,41	-12,54	4
Globale Aktier Basis Akk.	17,92	20,22	-11,84	4
Balance 20	5,24	6,78	-11,00	2
Balance 40	5,96	7,93	-11,79	3
Balance 60	7,68	10,34	-13,31	3
Balance 80	8,18	10,78	-13,64	3
European High Yield	5,42	11,55	-10,99	3
US High Yield	4,69	9,33	-12,96	3
Emerging Markets Aktier	13,52	2,62	-15,20	4
Emerging Markets Debt	3,54	2,08	-15,29	2
Europæiske Ejendomsaktier	-2,55	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.

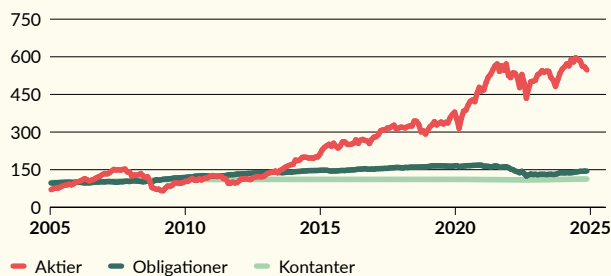
Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene målt som standardafvigelse i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data.

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.