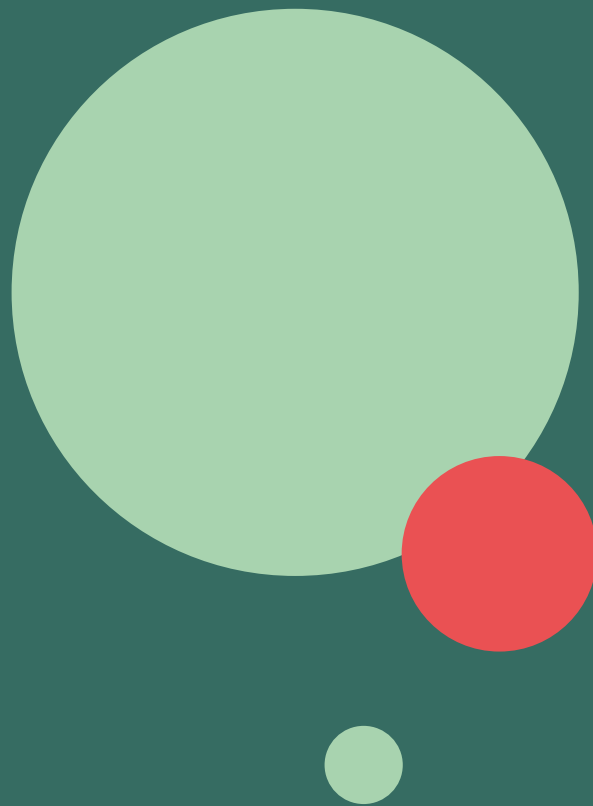


KVARTALSRAPPORT

# Oktober 2023



# Indhold

3	Om foreningerne		
4	Lån & Spar Invest styrker den grønne omstilling		
6	De finansielle markeder i 3. kvartal 2023		
<b>INVESTERINGSFORENINGEN LÅN &amp; SPAR INVEST</b>			
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 (Bæredygtighed) og Globale Aktier Basis Akkumulerende (Bæredygtighed)		
			<b>INVESTERINGSFORENINGEN LÅN &amp; SPAR INVEST</b>
		15	Balance 20
		16	Balance 40
		17	Balance 60
		18	Balance 80
			<b>INVESTERINGSFORENINGEN GUDME RAASCHOU</b>
		19	European High Yield
		20	US High Yield
		21	Emerging Markets Aktier
		22	Emerging Markets Debt
		23	Europæiske Ejendomsaktier
		24	Investeringsovervejelser

---

## DISCLAIMER

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

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

# Om foreningerne

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

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

Faktisk er der dog tale om to foreninger:

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

## Find mere information

På foreningernes hjemmeside [www.lsinvest.dk](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.

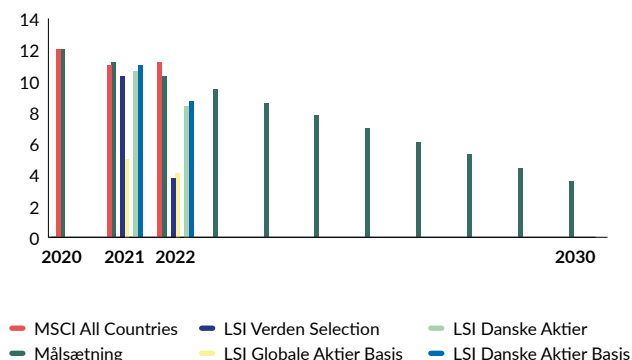
## CO<sub>2</sub>-udledningens udvikling

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, ligestemte 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)

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

Kilde: Sustainalytics

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

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

# De finansielle markeder i 3. kvartal 2023

3. kvartal har været en blandet omgang for aktier, samtidig med, at renten generelt er steget. Danske og europæiske aktier er faldet, mens amerikanske aktier har været uforandrede, hvorfor det globale indeks dermed samlet er faldet marginalt.

De korte renter er fortsat med at stige i takt med, at centralbankerne har hævet deres renter. Forventningerne om, at centralbankerne snart ville stoppe med at hæve renterne og derimod begynde at sænke dem igen betød, at rentekurven var faldende over tid. Disse forventninger er gradvist blevet nedjusteret, og usikkerheden om, hvor længe de korte centralbanksrenter vil forblive høje, har gradvist sat sig i stigende lange renter.

## Aktiemarkederne

De globale aktiemarkeder faldt under ét i 3. kvartal med 0,2% regnet i DKK. Opgjort på regioner faldt de europæiske med 1,7%, amerikanske var gennem kvartalet uændrede, japanske aktier faldt med 3,5%, mens danske aktier faldt med hele 6,8%, alt sammen opgjort i DKK. Bag de noget forskellige stigninger gemmer der sig mere ensartet udvikling, hvis vi ser på udviklingen over de seneste 12 måneder. Her steg det globale aktieindeks med 13,2%, europæiske aktier steg med 19,6%, amerikanske med 12,9%, japanske med 12,7%, mens danske aktier steg med 16,5%, alt sammen opgjort i DKK. En stigning på mellem 12% og 20% på 12 måneder er betydelig og langt over det forventede.

## Renteudviklingen

På rentesiden er det fortsat inflation og pengepolitiske stramninger, der er de drivende kræfter. Centralbankerne fortsætter med at stramme pengepolitikken. Baggrunden er fortsat ønsket om at dæmpe forbruget for dermed at bekæmpe inflation. Centralbankerne ser således et fortsat højt og stigende forbrug og beskæftigelse som den væsentligste årsag til inflation.

Centralbankerne har verden over hævet renterne markant og hurtigt og er fortsat med det i 3. kvartal 2023. Inflationen har været aftagende, dog primært den overordnede inflation som følge af faldende fødevarer- og energipriser, mens den del af inflationen, som betegnes kerneinflationen, fortsat er høj, men viser tegn på en faldende tendens. Det er i stigende grad lønstigninger, der driver kerneinflationen, og en betydelig stigning i beskæftigelsen i servicesektoren er fortsat medvirkende til, at inflationen vurderes at være høj. Opdelte på varer og tjenester er det primært tjenester, som på grund af lav global konkurrence, mangel på arbejdskraft og dermed større lønstigninger, der trækker inflationen.

Centralbankerne har overordnet indikeret, at de er tilfredse med faldet i den samlede inflation, men bekymrede for kerneinflationen. Da det er efterspørgslen efter serviceydelser og lønudviklingen i servicesektoren, som de nu skal forsøge at dæmpe, så er forventningen, at rentestigningerne skal have tid til at slå igennem i økonomien, og at yderligere stramninger skal doceres i mindre og færre stigninger, men også at renten vil forblive høj i en længere periode.

## Økonomisk vækst og inflation

Nøgletallene indikerer udover inflation, også en afmatning i økonomien på længere sigt, men langt fra de recessionsscenarioer, der tidligere har været forventet. Samtidig viser væksten sig at have været højere og mere robust end forventet. En væsentlig mindre fremgang i kinesisk økonomi end hidtil forventet, og en betydelig frygt for den finansielle stabilitet i Kina, grundet store problemer i ejendomssektoren, lægger en betydelig dæmper på optimismen omkring væksten i de kommende år. Priserne på fødevarer og olie afspejler med deres faldende tendens forventningerne til fremtiden.

Forventningerne til centralbankernes renteændringer fortsætter med at sætte dagsordenen for de finansielle markeder. Forventningerne til hvornår og hvor meget centralbankerne vil stramme pengepolitikken, er aftagende, der er dog rimelig enighed om, at de korte renter vil blive forhøjet med yderligere 0,25-0,5%.

Den inverse rentekurve - højere korte end lange renter - er gradvist blevet afløst af en frygt for høje renter i længere tid, og kurven er dermed ikke helt så faldende som tidligere.

Forventningerne til væksten bliver løbende finjusteret, men overordnet er der tale om, at den faktiske vækst har været over forventningerne, hvorfor en del forecasts blot flytter deres nedgangsforventninger frem i tid, mens andre tager konsekvensen og opjusterer deres fremtidige forventninger.

Amerikansk økonomi har lige nu ikke udsigt til at blive ramt af tilbagegang. I Europa peger mange på, at Tyskland nu er i recession, mens resten af euroområdet har en beskeden vækst. Det er i betydeligt omfang en strid om ord, da de der hævder recession benytter en definition om to kvartaler med negativ vækst, hvorimod andre påpeger, at det ikke nødvendigvis eller officielt er den rigtige definition.

Lige nu er forventningen, at Tyskland i 2023 vil opleve en negativ vækst på 0,4%, mens eurolandene og EU-landene som helhed vil opleve en vækst på 0,5-0,7%, og have en stigende tendens ind i 2024.

# 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 (Bæredygtighed) og  
Globale Aktier Basis Akkumulerende (Bæredygtighed)
- 15** Balance 20
- 16** Balance 40
- 17** Balance 60
- 18** Balance 80



INVESTERINGS-  
FORENINGEN  
GUDME RAASCHOU

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

# Afdeling Obligationer

## PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

## Udviklingen i 3. kvartal 2023

Afdeling Obligationer gav i 3. kvartal et afkast på -0,1%. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed 0,9%. I 3. kvartal steg de lange renter med knap 0,5%-point, og de korte renter steg med 0,25%. Nationalbanken hævede i september renten med 0,25% til 3,6%. Ved udgangen af 3. kvartal var renten på de 2-årige danske statsobligationer på 3,24% og 3,12% på de 10-årige. Ikke siden 2011 har de danske renter været så høje. Det er den fortsat høje inflation og centralbankernes udmeldinger om, at pengepolitikken skal forblive stram i en længere periode, der har presset renterne op. Derudover var kursudviklingen på de danske realkreditobligationer presset af, at udenlandske investorer reducerede deres beholdninger. Beholdningen af erhvervsobligationer udgjorde ved kvartalets udgang 16% af porteføljen. Varigheden på den danske obligationsportefølje var knap 4 år.

## Forventninger

Inflationen er faldende, men stadig over centralbankernes målsætning. Nationalbanken følger ECB, hvorved pengepolitikken i Danmark er bestemt af inflationen i eurozonen. Den er pt. 4,3% og dermed stadig alt for høj. Den stramme pengepolitik afspejler sig dog i de økonomiske nøgletal, der viser en afmatning i økonomien i Europa. Derfor har økonomerne fokus på, hvornår centralbankerne begynder at lempe pengepolitikken igen. Dertil har de sagt, at beslutningen er "data-afhængig", hvilket betyder, at det er udviklingen i økonomien, der må vise, hvornår pengepolitikken tager en ny retning. En af de største risici for økonomierne og for de finansielle markeder er, at pengepolitikken forbliver for stram i for lang tid. ECB's dilemma er, at hvis man lemper før den amerikanske centralbank, risikerer de at svække euroen og øge inflationspresset.

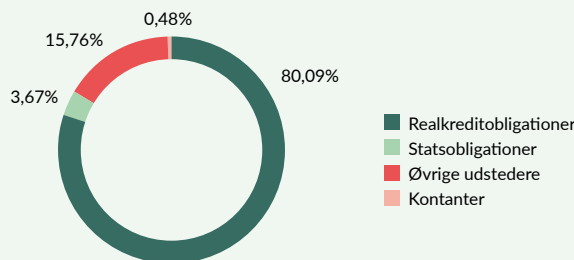
## FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1991
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0015686554
Risikokategori	2
Benchmark	50% Nordea GOV 3Y og 50% Nordea GOV 5Y
Afkast i % (2023)	0,85
Benchmarkafkast i % (2023)	0,63
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	-
Omkostningsprocent	0,47
Transaktionsomkostninger	0,01

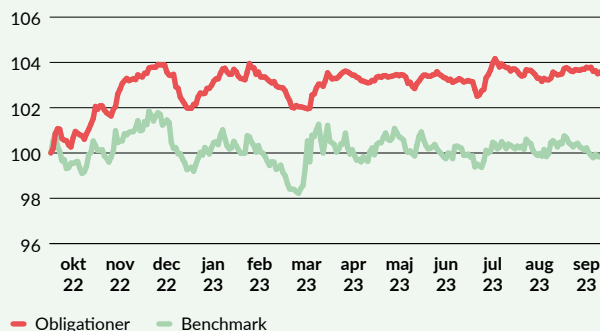
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Gudme Raaschou European High Yield	9,06%
2	1% Jyske Realkredit 2024	8,54%
3	1% RD 2024	6,17%
4	0,4% NYK 2028	4,21%
5	0,5% Jyske Realkredit 2040	4,14%
6	-0,04 RD 2024	3,58%
7	1% RD 2040	3,56%
8	Nykredit 1 % 2050	3,52%
9	RD 2043	3,44%
10	Nordea Kredit 0%	3,25%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2023



## KURSDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)





# Afdelingerne MixObligationer og MixObligationer Akkumulerende

## PROFIL

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

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

## Udviklingen i 3. kvartal 2023

Afdeling MixObligationer gav i 3. kvartal et afkast på 0,35%. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed 1,2%. Der har været et opadgående pres på renterne i år pga. inflationen. Renten på en 10-årig dansk statsobligation steg med 0,4%-point til 3,12%, mens den 2-årige statsrente steg til 3,24% efter, at Nationalbanken i september hævede styringsrenten igen til 3,6%. Ikke siden 2011 har de danske renter været så høje. Centralbankerne har meldt ud, at pengepolitikken skal forblive stram, så længe inflationen ikke er på vej mod 2%-målsætningen. Dette har presset obligationskurserne. De danske realkreditobligationer er også presset af, at udenlandske investorer har reduceret deres beholdninger. Beholdningen af erhvervsobligationer udgjorde ved kvartalets udgang 51% af porteføljen i LSI MixObligationer. Varigheden på porteføljen var samlet set godt 4 år ved kvartalets udgang.

## Forventninger

Inflationen er faldende, men stadig over centralbankernes målsætning. Nationalbanken følger ECB, hvorved pengepolitikken i Danmark er bestemt af inflationen i eurozonen. Den er pt. 4,3% og dermed stadig alt for høj. Den stramme pengepolitik afspejler sig dog i de økonomiske nøgletal, der viser en afmatning i økonomien i Europa. Derfor har økonomerne fokus på, hvornår centralbankerne begynder at lempe pengepolitikken igen. Dertil har de sagt, at beslutningen er "data-afhængig", hvilket betyder, at det er udviklingen i økonomien, der må vise, hvornår pengepolitikken tager en ny retning. En af de største risici for økonomierne og for de finansielle markeder er, at pengepolitikken forbliver for stram i for lang tid. ECB's dilemma er, at hvis man lemper før den amerikanske centralbank, risikerer de at svække euroen og øge inflationspresset.

## 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 % (2023)	1,17	1,60
Benchmarkafkast i % (2023)	0,63	0,63
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	-	-
Omkostningsprocent	0,94	0,85
Transaktionsomkostninger	0	0

## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

### MixObligationer

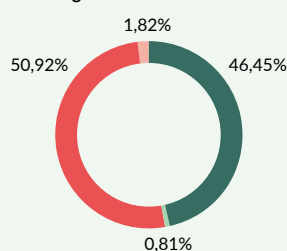
1	Gudme Raaschou US High Yield	19,79%
2	Gudme Raaschou European High Yield	15,90%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	12,96%
4	1% RD 2024	6,19%
5	1% NYK 2024	4,84%
6	1% Jyske Realkredit 2024	4,04%
7	0,5% Jyske Realkredit 2040	3,62%
8	1% RD 2040	2,64%
9	Nordea Kredit 0%	2,56%
10	2,5% Nordea Kredit 2053	2,36%

### MixObligationer Akkumulerende

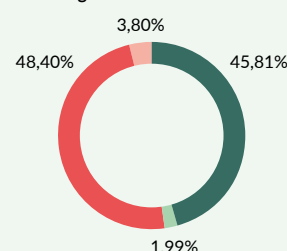
1	Gudme Raaschou European High Yield	17,91%
2	Gudme Raaschou US High Yield	17,05%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	11,48%
4	1% NYK 2024	10,51%
5	1% RD 2024	6,69%
6	1% RD 2040	4,67%
7	0,5% Jyske Realkredit 2040	3,03%
8	1% Nordea Kredit 2023	2,45%
9	1% Jyske Realkredit 2024	2,39%
10	1,5% RD 2040	2,05%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2023

### MixObligationer

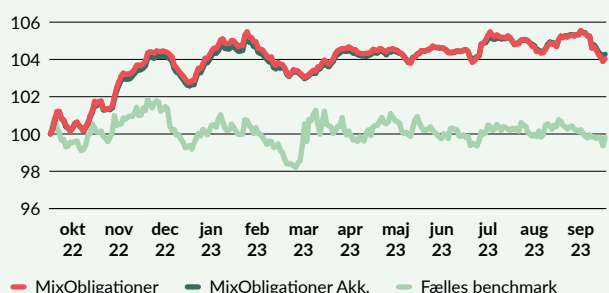


### MixObligationer Akkumulerende



■ Realkreditobligationer ■ Statsobligationer  
■ Øvrige udstedere ■ Konanter

## KURSUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



# Afdeling Danske Aktier

## PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

## Udviklingen i 3. kvartal 2023

Afdeling Danske Aktier havde i 3. kvartal et kursfald på 5,7%. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed -0,5%. Det er de stigende og høje renter, der presser aktiekurserne. Danske aktier har dermed underperformet de globale aktier markant. Specielt de rentefølsomme vækstaktier er negativt påvirket af de stigende renter, der er et resultat af, at investorerne nu indregner risikoen for, at pengepolitikken forbliver for stram for længe. Derfor skal risikopræmierne øges, hvilket de senere måneder har sendt aktiekurserne nedad. Energiforsyningselskabet Ørsted tog bundplaceringen med et kursfald på 38%. For årets første tre kvartaler toppes afkastlisten af Pandora, Demant og Novo Nordisk. Sidstnævnte nyder godt af en stor interesse for produktet Wegovy, der kan anvendes til behandling af fedme. Derfor er der nu i aktiekursen indregnet en stor omsætnings- og indtjeningsfremgang.

## Forventninger

De høje renter har nu en klar afdæmpende effekt på væksten i Europa. Isoleret set burde centralbankerne overveje snart at lempe pengepolitikken igen. Men af hensynet til inflationen fastholdes en stram pengepolitik. Centralbankernes udmeldinger om, at styringsrenterne forbliver "higer-for-longer" øger risikoen for, at Europa går i recession. Det giver også øget usikkerhed om indtjeningsudviklingen i virksomhederne. På kort sigt skal der formentlig bedre end forventede nøgletal for både vækst og inflation til, før den udvikling ændrer sig. Undgår vi en recession, samtidig med at centralbankerne begynder at signalere en ændring i den stramme pengepolitik, vil investorerne begynde at fokusere mere på vækst- og indtjeningsforventninger i 2024 og 2025.

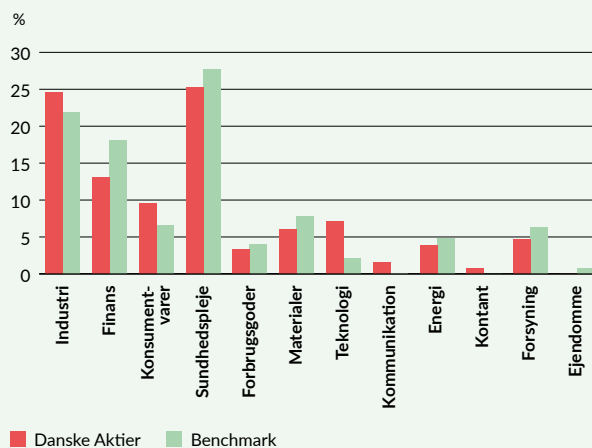
## FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1989
Udbyttebetalende	
Investerer i danske aktier	
ISIN-kode	DK0060101996
Risikokategori	4
Benchmark	OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytte
Afkast i % (2023)	-0,46
Benchmarkafkast i % (2023)	0,81
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	11,90
Omkostningsprocent	1,39
Transaktionsomkostninger	0,08

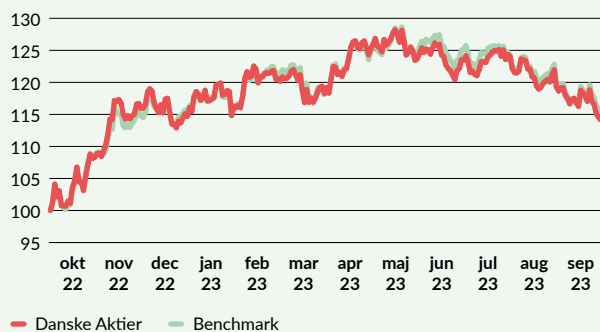
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Novo Nordisk	8,93%
2	DSV	8,53%
3	Coloplast B	6,91%
4	Genmab	6,66%
5	Tryg	5,23%
6	Solar B	4,94%
7	Danske Bank	4,94%
8	Chr. Hansen Holding	4,75%
9	Ørsted	4,67%
10	A.P. Møller - Mærsk B	4,41%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2023



## 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 3. kvartal 2023

Afdeling Europa Classics havde i 3. kvartal et kursfald på 1,5%. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed 8,6%. Nøgletallene for den europæiske økonomi viser nu, at den stramme pengepolitik tager momentum ud af økonomien. Inflationen er også faldende, men stadig for høj i forhold til ECB's målsætning. Derfor siger centralbanken, at pengepolitikken forbliver stram, indtil der er udsigt til, at inflationen falder igen. Økonomerne diskuterer, hvornår det sker. Balancegangen for centralbankerne om at stramme pengepolitikken uden at forårsage en recession lykkes dog sjældent. Det er muligt, at det denne gang lykkes for den amerikanske centralbank, mens det ser sværere ud for den europæiske. I Europa er vækststopbremsningen allerede så markant, at der er høj risiko for, at ECB's stramme pengepolitik fører til en recession. Selvom ECB er mere pragmatisk i deres pengepolitik nu end tidligere, så kommunikerer de stadig på inflationsmålsætningen som det primære pejlemærke i pengepolitikken. Ifølge ECB's egne forecasts falder inflationen i Europa først ned mod målsætningen i 2025.

## Forventninger

Centralbankernes udmelding om, at pengepolitikken vil være stram i en længere periode, "higher-for-longer", er lige nu ikke positivt for forventningsdannelsen til aktierne. En risikofaktor i relation hertil er, at ECB foretrækker en recession for at få bugt med inflationen. Men pt. er de makroøkonomiske forventninger til 2024 endnu understøttende af de relativt positive forventninger til, at virksomhederne på sigt formår at skabe vækst i indtjeningen. Undgår vi recessionen i Europa, samtidig med at centralbankerne begynder at signalere en ændring i den stramme pengepolitik, vil investorerne begynde at fokusere mere på vækst- og indtjeningsforventninger i 2024 og 2025.

## FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1985
Udbyttebetalende	
Investerer i europæiske aktier	
ISIN-kode	DK0010235431
Risikokategori	4
Benchmark	MSCI Europe inkl. udbytte
Afkast i % (2023)	8,57
Benchmarkafkast i % (2023)	9,12
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	2,10
Omkostningsprocent	1,46
Transaktionsomkostninger	0,07

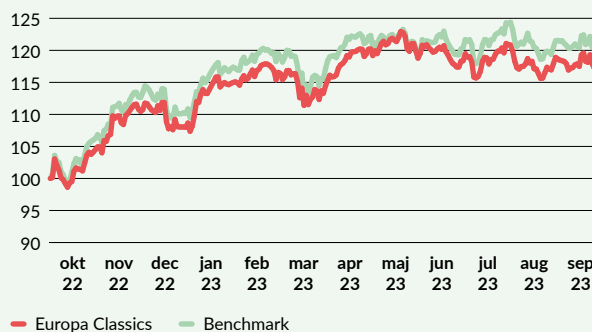
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Nestle SA	5,64%
2	AstraZeneca	4,49%
3	Novartis	4,38%
4	Haleon PLC	3,69%
5	Novo Nordisk	3,46%
6	ASML Holding	3,31%
7	Roche Holding	3,29%
8	Compass Group	3,12%
9	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton	2,98%
10	Fresenius	2,95%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2023



## KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



# Afdeling Verden Selection

## PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

## Udviklingen i 3. kvartal 2023

Afdeling Verden Selection gav i 3. kvartal et afkast på -0,8%. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed 10,3%. Den svage kursudvikling i de seneste måneder skyldes, at aktieinvestorerne nu begynder at reagere på de høje renter. Det er specielt de rentefølsomme vækstvirksomheder, der påvirkes negativt af renterne. Investorerne indregner en øget risiko for, at pengepolitikken forbliver for stram for længe. Regionalt og sektormæssigt har der været store forskelle i afkastudviklingen. Olieprisen steg i 3. kvartal med 30%, hvorved energisektoren var den bedst performende sektor i kvartalet. Artificial Intelligence har skabt en enorm hype i kursdannelsen på teknologisekskaber i især USA. Årtil-dato er aktierne i teknologisektoren steget med 33% og Communications Service (Facebook, Google, Netflix m.fl.), er steget med 29%. De øvrige sektorer har i gennemsnit haft en flad kursudvikling.

## Forventninger

Afgørende for kursudviklingen på sigt er, om virksomhederne kan skabe vækst i indtjeningen. De makroøkonomiske forventninger til 2024 er trods "higher-for-longer" stadig understøttende for de relativt positive forventninger til, at virksomhederne på sigt formår at skabe vækst i indtjeningen. Men højere renter, i en længere periode, tager momentum ud af økonomien. Spørgsmålet er, om der skal en kort recession til for at få slået inflationen ned på et niveau, der er acceptabelt for centralbankerne. På kort sigt skal der formentlig bedre end forventede nøgletal for både vækst og inflation til, før den urolige udvikling i kursudviklingen på aktiemarkederne ændrer sig. Undgå vi en recession, samtidig med at centralbankerne begynder at signalere en ændring i den stramme pengepolitik, vil investorerne begynde at fokusere mere på vækst- og indtjeningsforventninger i 2024 og 2025.

## FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1986
Udbyttebetalende	
Investerer i udenlandske aktier	
ISIN-kode	DK0010274760
Risikokategori	4
Benchmark	DJ Sustainability World
Afkast i % (2023)	10,30
Benchmarkafkast i % (2023)	12,10
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	4,40
Omkostningsprocent	1,48
Transaktionsomkostninger	0,07

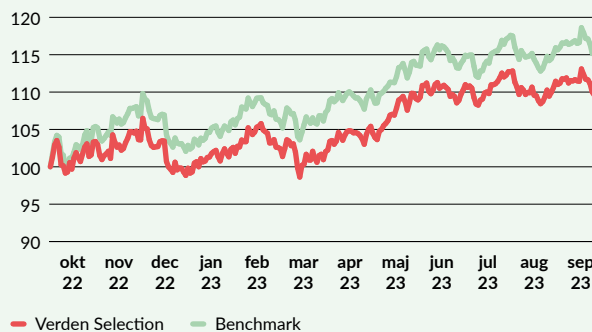
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Microsoft	9,49%
2	Alphabet Class A	7,15%
3	UnitedHealth Group	4,35%
4	AstraZeneca	4,00%
5	Fiserv Inc.	3,20%
6	ASML Holding	3,18%
7	Republic Services	2,81%
8	Sig Combibloc	2,64%
9	Fresenius	2,63%
10	Roche Holding	2,57%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2023



## KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



# Afdelingerne Danske Aktier Basis og Danske Aktier Basis Akkumulerende

## PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

## Udviklingen i 3. kvartal 2023

Afdeling Danske Aktier Basis havde i 3. kvartal et kursfald på 4,8%. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed 1,2%. OMXC25-selskaberne har derved klaret sig bedre end 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. C25-indekset har igennem de senere år givet et højere afkast end Totalindekset for danske aktier. Det skyldes især, at vægten af Novo Nordisk i Totalindekset er begrænset til 10 pct., mens aktien i C25-indekset udgør 15 pct. I årets første tre kvartaler er kursen på Novo Nordisk steget med godt 37% pga. en indregnet stor succes med salget af fedmemidlet Wegovy.

## Forventninger

De høje renter har nu en klar afdæmpende effekt på væksten i Europa. Isoleret set burde centralbankerne overveje snart at lempe pengepolitikken igen. Men af hensynet til inflationen fastholdes en stram pengepolitik. Centralbankernes udmeldinger om, at styringsrenterne forbliver "higher-for-longer" øger risikoen for, at Europa går i recession. Det giver også øget usikkerhed om indtjeningsudviklingen i virksomhederne. På kort sigt skal der formentlig bedre end forventede nøgletal for både vækst og inflation til, før den udvikling ændrer sig. Undgår vi en recession, samtidig med at centralbankerne begynder at signalere en ændring i den stramme pengepolitik, vil investorerne begynde at fokusere mere på vækst- og indtjeningsforventninger i 2024 og 2025.

## FAKTA

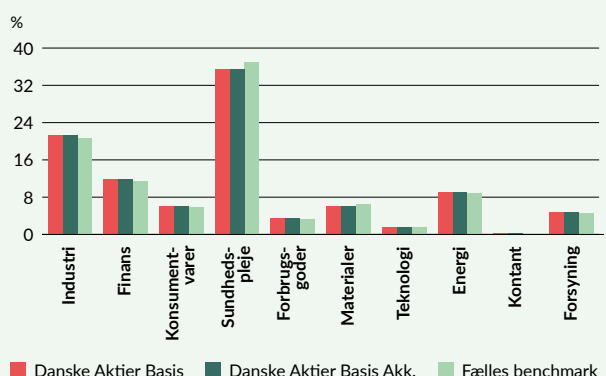
	Danske Aktier Basis	Danske Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134517	DK0061134194
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	4	4
Benchmark	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte
Afkast i % (2023)	1,24	1,63
Benchmarkafkast i % (2023)	2,10	2,10
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	4,80	-
Omkostningsprocent	0,28	0,28
Transaktionsomkostninger	0,02	0,03

## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

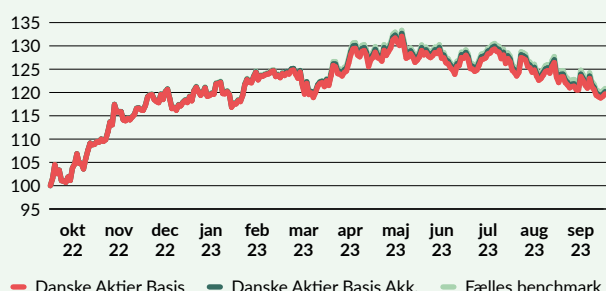
Danske Aktier Basis		
1	Novo Nordisk	16,68%
2	DSV	13,75%
3	Genmab	9,48%
4	Vestas	9,04%
5	Danske Bank	6,57%
6	Coloplast B	6,06%
7	Ørsted	4,78%
8	Carlsberg B	4,73%
9	Pandora	3,49%
10	A.P. Møller - Mærsk B	3,28%

Danske Aktier Basis Akkumulerende		
1	Novo Nordisk	16,69%
2	DSV	13,75%
3	Genmab	9,48%
4	Vestas	9,04%
5	Danske Bank	6,58%
6	Coloplast B	6,07%
7	Ørsted	4,78%
8	Carlsberg B	4,73%
9	Pandora	3,49%
10	A.P. Møller - Mærsk B	3,28%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2023



## KURSUDVIKLING (INDEKSET 12 MÅNEDER)



# Afdelingerne Globale Aktier Basis og Globale Aktier Basis Akkumulerende (Bæredygtighed)

## 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 3. kvartal 2023

Afdeling Globale Aktier Basis gav i 3. kvartal et afkast på 0,5%. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed 12,5%. Afdelingens investeringsstrategi er passivt at følge det bæredygtige indeks Dow Jones Sustainability World, Ex-Energi, Tobak, Alkohol, Gambling, Våben og, Voksenunderholdning. Centralbankerne begyndte for godt et år siden at stramme pengepolitikken, fordi inflationen var for høj. Økonomierne i især USA og i en vis grad Europa har dog været modstandsdygtige overfor centralbankernes renteforhøjelser, hvilket har bidraget til de relativt gode afkast på aktier. Det skyldes især, at de private husholdninger har været godt polstret med en opsparing, der steg markant under Corona-nedlukningerne. Dernæst har forbrugslysten været understøttet af en fortsat høj beskæftigelse og et stramt arbejdsmarked. Dette har holdt gang i den økonomiske vækst. Fremstillingssektoren er dog nu ramt af en afmatning, mens servicesektoren har opretholdt et relativt højt aktivitetsniveau.

## Forventninger

Afgørende for kursudviklingen på sigt er, om virksomhederne kan skabe vækst i indtjeningen. De makroøkonomiske forventninger til 2024 er trods "higher-for-longer" stadig understøttende for de relativt positive forventninger til, at virksomhederne på sigt formår at skabe vækst i indtjeningen. Men højere renter, i en længere periode, tager momentum ud af økonomien. Spørgsmålet er, om der skal en kort recession til for at få slået inflationen ned på et niveau, der er acceptabelt for centralbankerne. På kort sigt skal der formentlig bedre end forventede nøgletal for både vækst og inflation til, før den urolige udvikling i kursudviklingen på aktiemarkedene ændrer sig. Undgår vi en recession, samtidig med at centralbankerne begynder at signalere en ændring i den stramme pengepolitik, vil investorerne begynde at fokusere mere på vækst- og indtjeningsforventninger i 2024 og 2025

## FAKTA

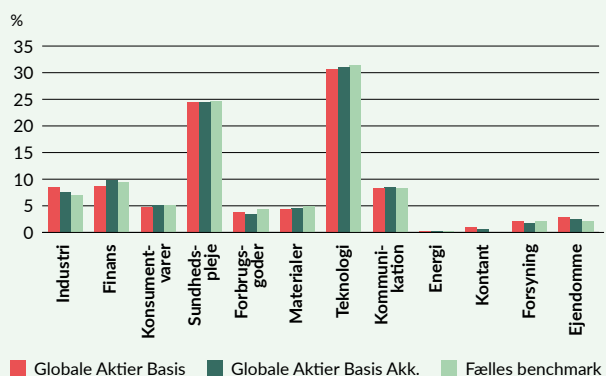
	Globale Aktier Basis	Globale Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134277	DK0061134350
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	4	4
Benchmark	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte
Afkast i % (2023)	12,46	12,24
Benchmarkafkast i % (2023)	12,10	12,10
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	7,40	-
Omkostningsprocent	0,49	0,49
Transaktionsomkostninger	0,04	0,05

## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

Globale Aktier Basis		
1	Microsoft	11,18%
2	Alphabet Class A	7,34%
3	UnitedHealth Group	4,25%
4	Taiwan Semiconductor	3,83%
5	Novartis	2,72%
6	ABBVie	2,44%
7	ASML Holding	2,08%
8	Adobe Systems	2,07%
9	Cisco Systems	1,99%
10	AstraZeneca	1,94%

Globale Aktier Basis Akkumulerende		
1	Microsoft	11,23%
2	Alphabet Class A	7,41%
3	UnitedHealth Group	4,33%
4	Taiwan Semiconductor	3,82%
5	Novartis	2,87%
6	ABBVie	2,45%
7	Adobe Systems	2,34%
8	Cisco Systems	2,33%
9	ASML Holding	2,30%
10	AstraZeneca	1,91%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2023



## KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)





# Afdeling Balance 20

## PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

## Udviklingen i 3. kvartal 2023

Afdeling Balance 20 havde i 3. kvartal et kursfald på 0,2%. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed 2,4%. Størstedelen af beholdningen er af danske obligationer, der var negativt påvirket af de stigende renter. Danske realkreditobligationer blev igen presset af, at udenlandske investorer nedbragte deres ejerandele. Rentekurven er stadig invers. Nationalbankens styringsrente er 3,6%, mens renten på de 2-årige statsobligationer er 3,2% og på de 10-årige 3,1%. En invers rentekurve er ofte en indikation på, at der kommer en recession i økonomien. Allokeringsmæssigt var andelen af porteføljens aktier ved udgangen af kvartalet reduceret til 19%, mens high yield-obligationerne blev holdt nogenlunde uændret på 6,5%.

## Forventninger

Porteføljernes eksponering til aktier blev reduceret i løbet af 3. kvartal, men der er fortsat en overvægt af aktier og kreditobligationer i forhold til de investeringsmæssige rammer. Vi har fastholdt en eksponering til high yield-obligationerne, da obligationsrenterne vurderes at være tæt på toppen. Centralbankerne har sagt, at pengepolitikken i den kommende periode er "dataafhængig", hvilket dækker over, at usikkerheden om vækst og inflation er stor. Derfor holder de nøje øje med udviklingen. Vi har derfor fortsat et stort fokus på centralbankernes signaler, hvilket kan resultere i, at der skal tilføres flere eller færre risikofyldte aktiver til porteføljerne.

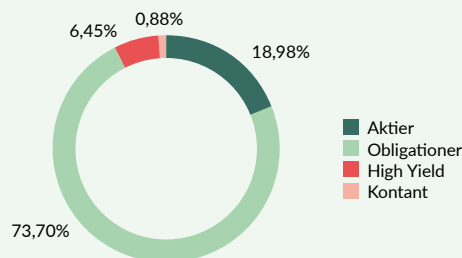
## FAKTA

ISIN-kode	DK0010301241
Stiftet	2003
Risikokategori	2
Benchmark	40% Nordea Gvt. 3Y, 40% Nordea Gvt. 5Y og 20% DJ Sustainability World
Afkast i % (2023)	2,35
Benchmarkafkast i % (2023)	2,92
Omkostningsprocent	0,71
Transaktionsomkostninger	0,06

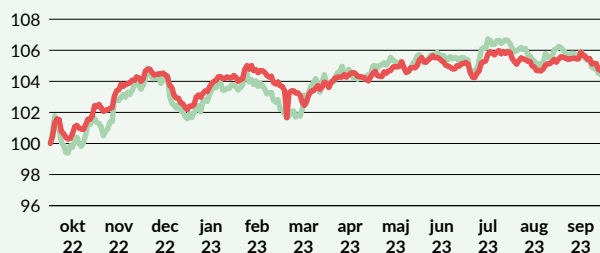
## PORTEFØLJENS POSITIONER:

1	1% NYK 2024	14,73%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	10,63%
3	1% RD 2024	9,45%
4	1% Nordea Kredit 2023	5,19%
5	4% Nordea Kredit 2043	5,07%
6	1% RD 2040	4,82%
7	Lån & Spar Globale Aktier Basis	3,68%
8	Gudme Raaschou US High Yield	3,49%
9	1% Jyske Realkredit 2024	3,39%
10	RD 2043	2,89%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2023



## KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



— Balance 20 — Benchmark

# Afdeling Balance 40

## PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

## Udviklingen i 3. kvartal 2023

Afdeling Balance 40 havde i 3. kvartal et kursfald på 0,8%. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed 2,7%. Størstedelen af beholdningen er af danske obligationer, der var negativt påvirket af de stigende renter. Danske realkreditobligationer blev igen presset af, at udenlandske investorer nedbragte deres ejerandele. Rentekurven er stadig invers. Nationalbankens styringsrente er 3,6%, mens renten på de 2-årige statsobligationer er 3,2% og på de 10-årige 3,1%. En invers rentekurve er ofte en indikation på, at der kommer en recession i økonomien. Allokeringssigt var 39% af porteføljen ved kvartalets udgang investeret i aktier, mens high yield-obligationerne var til 8%.

## Forventninger

Porteføljernes eksponering til aktier blev reduceret i løbet af 3. kvartal, men der er fortsat en overvægt af aktier og kreditobligationer i forhold til de investeringsmæssige rammer. Vi har fastholdt en eksponering til high yield-obligationerne, da obligationsrenterne vurderes at være tæt på toppen. Centralbankerne har sagt, at pengepolitikken i den kommende periode er "dataafhængig", hvilket dækker over, at usikkerheden om vækst og inflation er stor. Derfor holder de nøje øje med udviklingen. Vi har derfor fortsat et stort fokus på centralbankernes signaler, hvilket kan resultere i, at der skal tilføres flere eller færre risikofyldte aktiver til porteføljerne.

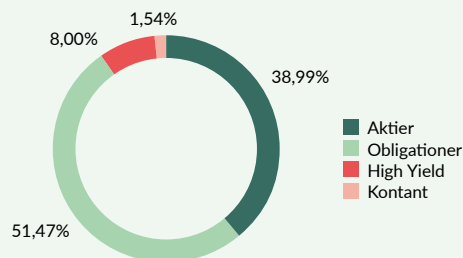
## FAKTA

ISIN-kode	DK0060448405
Stiftet	2012
Risikokategori	3
Benchmark	30% Nordea Gvt. 3Y, 30% Nordea Gvt. 5Y og 40% DJ Sustainability World
Afkast i % (2023)	2,67
Benchmarkafkast i % (2023)	5,22
Omkostningsprocent	0,80
Transaktionsomkostninger	0,06

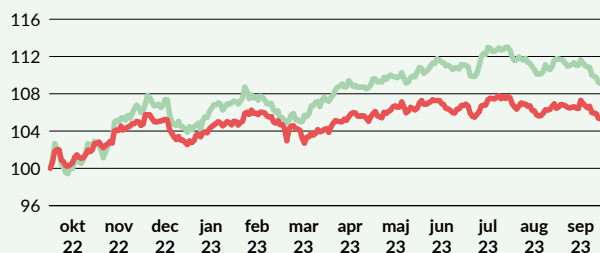
## PORTEFØLJENS POSITIONER:

1	Lån & Spar Globale Aktier Basis	11,05%
2	1% NYK 2024	9,45%
3	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	9,21%
4	Lån & Spar Danske Aktier Basis	8,85%
5	4% Nykredit 2043	6,45%
6	1% RD 2024	6,07%
7	Gudme Raaschou US High Yield	4,70%
8	Gudme Raaschou Globale Aktier	3,65%
9	1% Nordea Kredit 2023	3,33%
10	1% RD 2040	3,09%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2023



## KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



— Balance 40 — Benchmark



# Afdeling Balance 60

## PROFIL

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

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

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

## Udviklingen i 3. kvartal 2023

Afdeling Balance 60 havde i 3. kvartal et kursfald på 0,8%. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed 4,2%. Det positive bidrag til afkastet i årets første tre kvartaler kommer primært fra de globale aktier og high yield-obligationerne. Ved indgangen til året var der et flertal blandt økonomer om, at den stramme pengepolitik ville tage så meget momentum ud af økonomierne, at væksten ville falde brat og eventuelt gå i recession. Specielt den amerikanske økonomi har dog vist sig mere modstandsdygtig overfor de højere renter. Derfor har indtjeningen i virksomhederne været bedre end frygtet. Den europæiske økonomi er hårdere ramt, men har også klaret sig bedre end frygtet. Centralbankerne er dog stålsatte i deres kommunikation om, at inflationen skal ned. Dette har haft en negativ indflydelse på forventningsdannelsen i 3. kvartal. Andelen af aktier blev i kvartalets løb nedbragt til 58%, mens andelen af high yield-obligationer blev fastholdt på knap 9%.

## Forventninger

De høje renter dæmper den økonomiske aktivitet, men selv om inflationen er faldende, er den stadig for høj. Centralbankerne er formentligt nu færdige med at hæve renterne, men har også sagt, at pengepolitikken forbliver stram i en længere periode; "higher-for-longer". Spørgsmålet er, om der skal en kort recession til for at få slået inflationen ned på et niveau, der er acceptabelt for centralbankerne. En recession er dog ikke det primære scenarie for USA, men risikoen for Europa er stigende, hvis ECB fastholder en for stram pengepolitik for længe. Porteføljernes eksponering til aktier er blevet reduceret i kvartalets løb, mens eksponeringen til high yield-obligationerne er fastholdt, da obligationsrenterne vurderes at være tæt på toppen. Centralbankerne har sagt, at pengepolitikken i den kommende periode er "dataafhængig", hvilket dækker over, at usikkerheden om vækst og inflation er stor. Derfor holder de nøje øje med udviklingen. Fokus er derfor på centralbankernes signaler, hvilket kan resultere i, at der skal tilføres flere eller færre risikofyldte aktiver til porteføljerne.

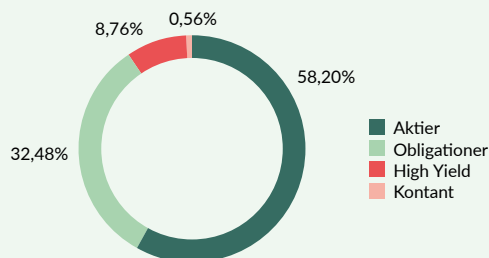
## FAKTA

ISIN-kode	DK0016102361
Stiftet	2001
Risikokategori	3
Benchmark	20% Nordea Gvt. 3Y, 20% Nordea Gvt. 5Y og 60% DJ Sustainability World
Afkast i % (2023)	4,22
Benchmarkafkast i % (2023)	7,51
Omkostningsprocent	0,74
Transaktionsomkostninger	0,06

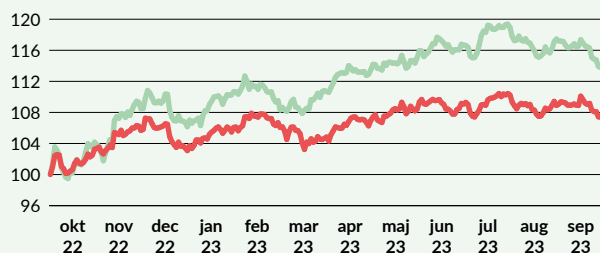
## PORTEFØLJENS POSITIONER:

1	Lån & Spar Globale Aktier Basis	14,07%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	13,74%
3	Gudme Raaschou Globale Aktier	8,42%
4	Lån & Spar Europa Classics	6,61%
5	1% NYK 2024	6,18%
6	Lån & Spar Danske Aktier Basis	5,85%
7	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	5,29%
8	Gudme Raaschou US High Yield	4,77%
9	1% RD 2024	3,97%
10	4% Nykredit 2043	3,70%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2023



## KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



— Balance 60 — Benchmark

# Afdeling Balance 80

## PROFIL

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

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

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

## Udviklingen i 3. kvartal 2023

Afdeling Balance 80 havde i 3. kvartal et kursfald på 1,6%. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed 4,3%. De globale aktier udgør størstedelen af porteføljen med en andel på 46,5% af den samlede portefølje efterfulgt af danske aktier med 24,5%, mens europæiske aktier udgør 5,8%. Porteføljens samlede andel af aktier var ved kvartalets udgang blevet reduceret til knap 77%, mens andelen af high yield-obligationer var øget til knap 6%. De danske aktier trak ned i afkastet i 3. kvartal, hvor de mest rentefølsomme vækstaktier var presset af de stigende renter. Blandt de globale aktier var det især de amerikanske tech-aktier, der bidrog positivt, bl.a. som følge af en hype omkring anvendelsen af Kunstig Intelligens. Det har øget værdiansættelsen af selskaberne, der er eksponeret hertil. Over tid er det dog den realiserede indtjening, der driver kursudviklingen. Den høje inflation presser her i 2023 indtjeningen via højere input-priser og stigende lønninger. På sigt vil de stigende priser dog også afspejle sig i en højere nominal indtjening i virksomhederne.

## Forventninger

De høje renter dæmper den økonomiske aktivitet, men selv om inflationen er faldende, er den stadig for høj. Centralbankerne er formentligt nu færdige med at hæve renterne, men har også sagt, at pengepolitikken forbliver stram i en længere periode; "higher-for-longer". Spørgsmålet er, om der skal en kort recession til for at få slået inflationen ned på et niveau, der er acceptabelt for centralbankerne. En recession er dog ikke det primære scenarie for USA, men risikoen for Europa er stigende, hvis ECB fastholder en for stram pengepolitik for længe. Porteføljernes eksponering til aktier er blevet reduceret i kvartalets løb, mens eksponeringen til high yield-obligationerne er fastholdt, da obligationsrenterne vurderes at være tæt på toppen. Centralbankerne har sagt, at pengepolitikken i den kommende periode er "dataafhængig", hvilket dækker over, at usikkerheden om vækst og inflation er stor. Derfor holder de nøje øje med udviklingen. Fokus er derfor på centralbankernes signaler, hvilket kan resultere i, at der skal tilføres flere eller færre risikofyldte aktiver til porteføljerne.

## FAKTA

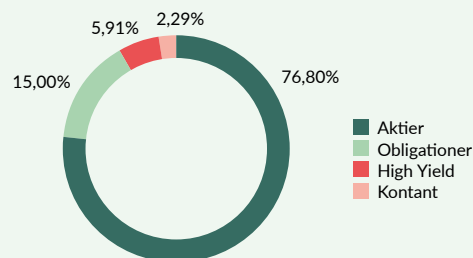
ISIN-kode	DK0010301167
Stiftet	2003
Risikokategori	3
Benchmark	10% Nordea Gvt. 3Y, 10% Nordea Gvt. 5Y og 80% DJ Sustainability World
Afkast i % (2023)	4,31
Benchmarkafkast i % (2023)	9,81
Omkostningsprocent	1,00
Transaktionsomkostninger	0,06

## PORTEFØLJENS POSITIONER:

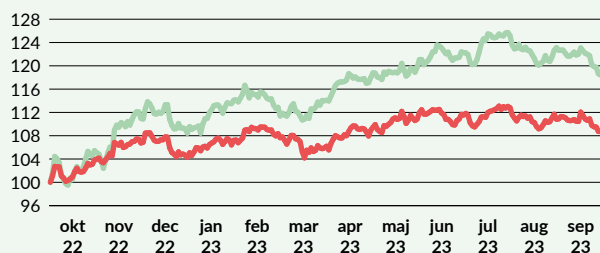
### Balance 80

1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	16,65%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis	16,53%
3	Gudme Raaschou Globale Aktier	13,20%
4	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	11,43%
5	Lån & Spar Danske Aktier Basis	10,51%
6	Gudme Raaschou US High Yield	4,20%
7	Lån & Spar Europa Classics	3,71%
8	4% Nykredit 2043	2,84%
9	1% NYK 2024	2,57%
10	Gudme Raaschou Danske Aktier	2,53%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2023



## KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



— Balance 80 — Benchmark

# Afdeling European High Yield

## PROFIL

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

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

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

## Udviklingen i 3. kvartal 2023

Afdelingen gav i 3. kvartal et afkast på 1,4%. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed 5,1%. På tværs af regioner har de europæiske high yield-kreditobligationer i år haft den relativt mest positive udvikling blandt kreditobligationer. Selvom aktivklassen også er påvirket af stigende renter på statsobligationerne, har den relativt stabile makroøkonomiske udvikling medvirket til lave konkursrater, hvorved kreditspændene har været relativt stabile. Aktuelt er kreditspændene på de europæiske udstedelser på 4,5%. Dermed er den direkte rente på high yield-udstedelserne på 7,4%. I en lang periode har konkursraten været omkring 2%, hvilket er halvdelen af det normale. Over de seneste måneder er antallet af konkurs dog steget til et normalt niveau omkring 4%.

## Forventninger

High yield-obligationerne har pt. en relativt høj direkte rente. Parallelt med renten på de mere sikre statsobligationer er renteniveauet på high yield-obligationerne steget til det højeste niveau i mere end ti år. Det forventede afkast skal dog korrigeres med udviklingen i de forventede konkurs. Ligesom recessionen lader vente på sig, så udskydes tidspunktet for, hvornår konkursraten for alvor begynder at stige. Indtil det sker, ventes high yield-obligationerne fortsat at give et relativt attraktivt afkast. Den faldende vækst i Europa vil dog alt andet lige også føre til flere konkurs, og indtil det modsatte er bevist, vil det være mest fornuftigt at være relativt forsigtige med de europæiske high yield-obligationer.

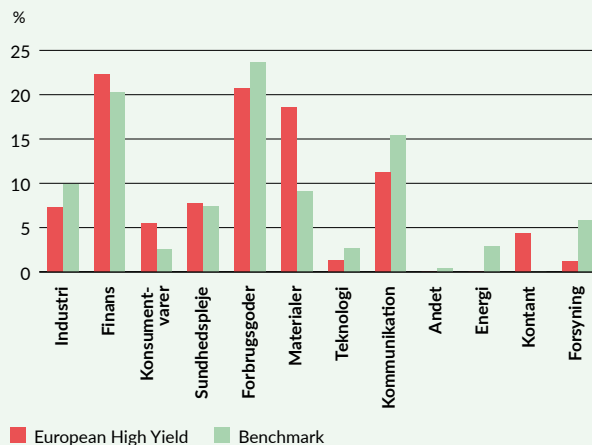
## FAKTA

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 % (2023)	5,07
Benchmarkafkast i % (2023)	6,69
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	0,40
Omkostningsprocent	1,24
Transaktionsomkostninger	0,13

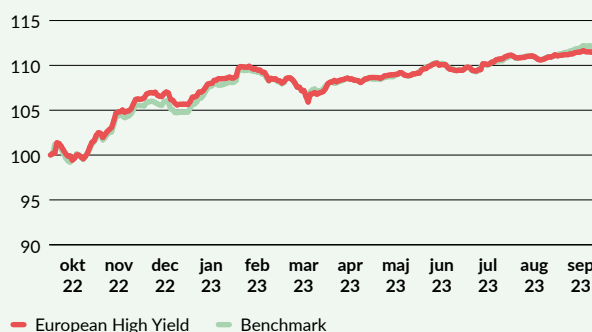
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Faurecia	1,55%
2	Primo Water	1,37%
3	EC Finance	1,30%
4	SPCM	1,20%
5	Getlink SE	1,20%
6	Ontex Grp	1,18%
7	Telefonica Europe	1,17%
8	Nomad Foods Bondco PLC	1,16%
9	Leaseplan Corp	1,12%
10	Berry Global	1,03%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2023



## KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



# Afdeling US High Yield

## PROFIL

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

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

Valutarisikoen afdækkes, og der kan investeres i bankindskud.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

## Udviklingen i 3. kvartal 2023

Afdelingen havde i 3. kvartal et kurstab på 0,7%. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed 3,3%. High yield-obligationerne har i år nydt godt af den bedre end ventede makroøkonomiske udvikling, men var i september presset af de stigende renter. At den økonomiske vækst har været relativt stabil, afspejler sig i konkursraterne, der absolut set er lave, men dog lidt stigende i takt med det stigende renteniveau. Aktuelt er kreditspændene på de amerikanske udstedelser på 4%, hvorved den direkte rente på high yield-obligationerne er 8,8%. Kreditspændene har også været relativt stabile i kvartalets løb, men siden starten af året har der været en indsnævring i niveauet 0,7%. Indsnævringen af kreditspændene er et resultat af, at investorerne forventer en blød landing i økonomien.

## Forventninger

Det primære scenarie for den amerikanske økonomiske vækst er, at væksten falder, fordi det højere renteniveau dæmper forbrug og investeringer. Økonomerne er delte i spørgsmålet, om væksten falder så meget, at det fører til en recession. De højere renter gør det dog sværere for virksomhederne at finde kapital til nye investeringer ligesom refinansieringer af eksisterende gæld er blevet markant dyrere. Derfor forventes konkursraterne at stige. Kreditvurderingsbureauet Moody's forventer, at konkursraten stiger yderligere hen imod slutningen af året til 4,5% i december for derefter at stige til 4,7% i foråret 2024. Hvis konkursraterne ikke bliver højere end dette, vil den udvikling formentlig være positiv for afkastet på high yield-obligationerne. Nøgletallene for den amerikanske økonomi vil i den kommende periode vise, om vækstafmatningen bliver mere markant end forventet. Hvis det sker, vil kreditspændene formentlig blive udvidet yderligere.

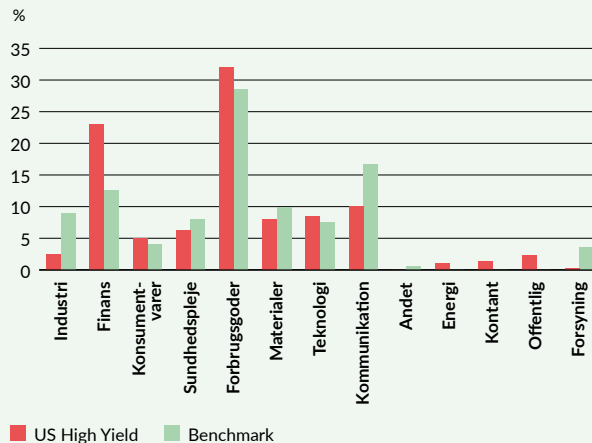
## FAKTA

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 % (2023)	3,26
Benchmarkafkast i % (2023)	3,63
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	-
Omkostningsprocent	0,83
Transaktionsomkostninger	0,30

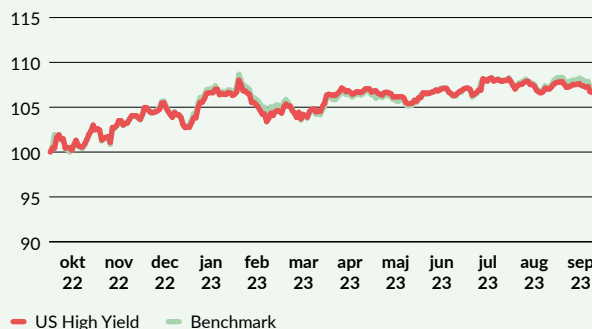
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	US T-Bill 28.11.23	2,29%
2	Acrisure	2,08%
3	NFP	1,61%
4	Trivium Pacaging Fin	1,58%
5	Cinemark USA	1,52%
6	Assuredpartners Inc.	1,51%
7	Ardagh Metal Packaging	1,44%
8	Sotheby's	1,43%
9	Amwins Grp	1,40%
10	Springleaf Finance	1,37%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2023



## KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



# Afdeling Emerging Markets Aktier

## PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

## Udviklingen i 3. kvartal 2023

Afdelingen gav i 3. kvartal et afkast på -0,1%. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed beskedne 0,5%. Foruden højere renter og lavere økonomisk vækst er det den kinesiske ejendomssektor, der har været i fokus. En høj gearing i ejendomsselskaberne har gjort dem sårbare overfor de stigende renter, f.eks. China Evergrande Group, der balancerer på randen af et økonomisk kollaps.

## Forventninger

Kursudviklingen på emerging markets-aktierne halter stadig efter de globale aktier. Foruden de politiske risici er det specielt det højere renteniveau, der fordrer højere risiko-præmier på aktivklassen. Værdiansættelsen afspejler, at der er indregnet en usikkerhed om vækstforløbet og dermed indtjeningen. De geopolitiske spændinger mellem Kina og Taiwan er, sammen med krigen i Ukraine, heller ikke godt for investorernes interesse for emerging markets aktier.

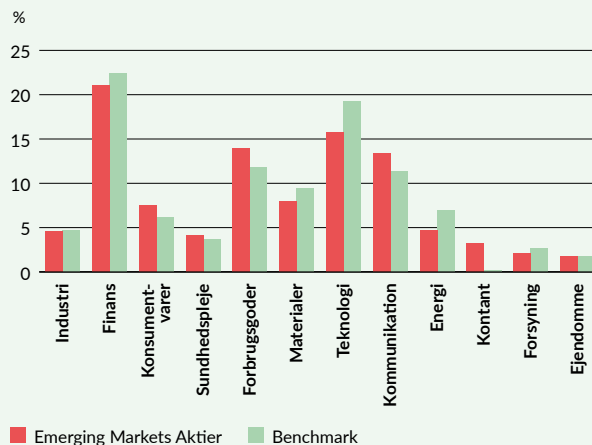
## FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2009
Udbyttebetalende	
Investerer i selskaber i udviklingslande	
ISIN-kode	DK0060184083
Risikokategori	4
Benchmark	MSCI Emerging Markets inkl. udbytte
Afkast i % (2023)	0,50
Benchmarkafkast i % (2023)	2,92
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	-
Omkostningsprocent	1,27
Transaktionsomkostninger	0,01

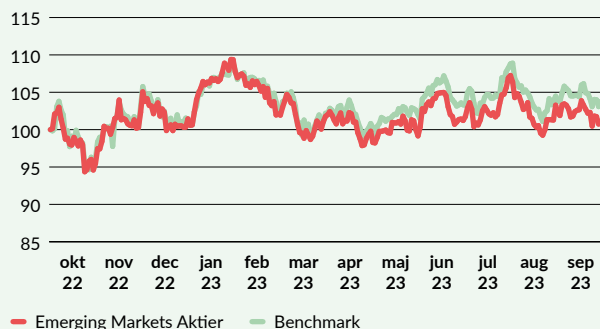
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	iShares Core MSCI EM ETF	15,90%
2	iShares MSCI EM IMI ESG	13,06%
3	iShares MSCI EM	12,79%
4	iShares MSCI EM Ucits ETF	12,51%
5	JPM GI EM	12,13%
6	Vanguard FTSE EM Ucits ETF	9,36%
7	UBS ETF-MSCI EM Soc.Resp. Ucits	7,55%
8	UBS ETF-MSCI EM Ucits	7,37%
9	iShares MSCI EM Cons Grw ETF	5,33%
10	iShares MSCI China Ucits ETF	1,96%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2023



## KURSUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



# Afdeling Emerging Markets Debt

## PROFIL

Afdelingen investerer overvejende i obligationer udstedt i USD og hjemmehørende i udviklingslande, primært i områderne Latin- og 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 3. kvartal 2023

Afdelingen havde i 3. kvartal et kurstab på 1,9%. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed -2,4%. Alle obligationerne i afdelingen er udstedt i USD, men valuta-risikoen afdækkes til danske kroner. I løbet af 3. kvartal steg renten på de 10-årige amerikanske statsobligationer med 0,8%, hvilket pressede kursudviklingen på emerging markets-obligationerne. Svagere økonomisk vækst, høje renter og en høj inflation, der giver et vedvarende omkostningspres, har presset virksomhederne i emerging markets. Ved afslutningen af 3. kvartal lå kreditspændet for emerging markets-erhvervsobligationer på 3,3 pct. Det er en udvidelse på 0,2 pct. i forhold til årets start.

## Forventninger

Afdelingens obligationer er udstedt i USD, og bevægelserne på den amerikanske rentekurve har derfor stor betydning for afkastet. Derfor er inflationsudviklingen i USA, og den amerikanske centralbanks ageren, af stor betydning for den kommende periode. Aftagende økonomisk vækst i Vesten giver som regel også lavere vækst i emerging markets med en øget risiko for, at virksomhederne misligholder deres rentebetaling. Det svage vækstforløb i Kina er en yderligere bekymring, hvilket er med til at dæmpe risikoappetitten på emerging markets debt-obligationer.

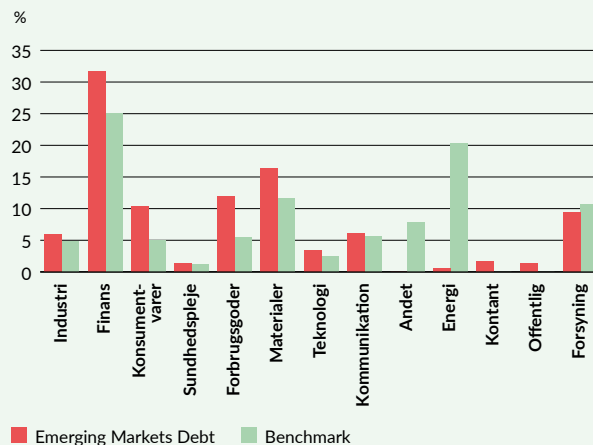
## FAKTA

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 % (2023)	-2,43
Benchmarkafkast i % (2023)	-0,46
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	-
Omkostningsprocent	1,24
Transaktionsomkostninger	0,07

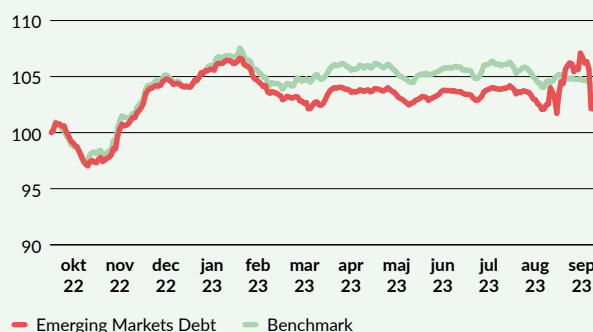
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	America Movil SAB de CV	1,88%
2	Standard Bank	1,38%
3	Gold Fields Orogen	1,37%
4	Banco Bradesco	1,35%
5	Aeropuertos Dominicanos	1,35%
6	Codelco	1,35%
7	Gems Menasa KY Ltd/Gems	1,35%
8	Klabin Austria	1,34%
9	MAF Global Sec	1,33%
10	Sigma Alimentos	1,32%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2023



## KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



# Afdeling Europæiske Ejendomsaktier

## PROFIL

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

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

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

## Udviklingen i 3. kvartal 2023

Afdeling Europæiske Ejendomsaktier gav i 3. kvartal et afkast på 8,3%. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed +1,5%. De stigende renter har givet kursfald på ejendomsaktierne, men kvartalsregnskaberne gav dem igen noget medvind. Ejendomsselskaberne har som konsekvens af de stigende renter som ventet nedskrevet ejendomsværdierne. Men det positive for ejendomsinvestorerne er, at selskaberne samlet set har skubbet de stigende finansieringsomkostninger over til lejerne.

## Forventninger

Der har været en tilpasning af værdiansættelsen af ejendomsaktierne i forhold til de stigende renter. Den bedre end forventede makroøkonomiske udvikling har dog også medvirket til, at bunden ikke er gået ud af ejendomsmarkedet. Derfor er værdiansættelsen som andre rentefølsomme aktiver blevet relativt mere attraktiv. Følsomheden overfor centralbankernes stramme pengepolitik, "higher-for-longer", er der stadig. Det er dog vurderingen, at størstedelen af tilpasningen til det højere afkastkrav, som de stigende renter er et udtryk for, i vid udstrækning er indregnet i de nuværende kursniveauer.

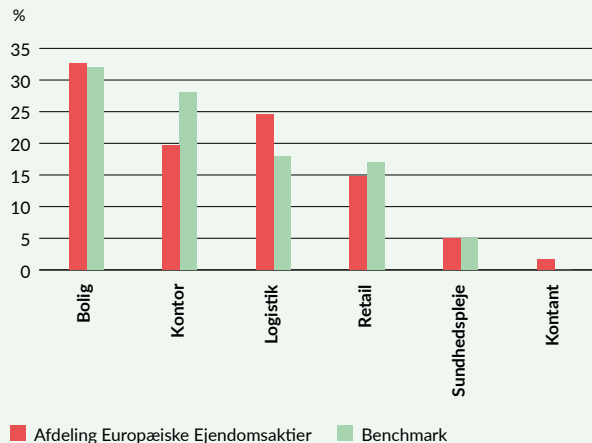
## FAKTA

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 % (2023)	1,45
Benchmarkafkast i % (2023)	-3,41
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	-
Omkostningsprocent	0,52
Transaktionsomkostninger	0,04

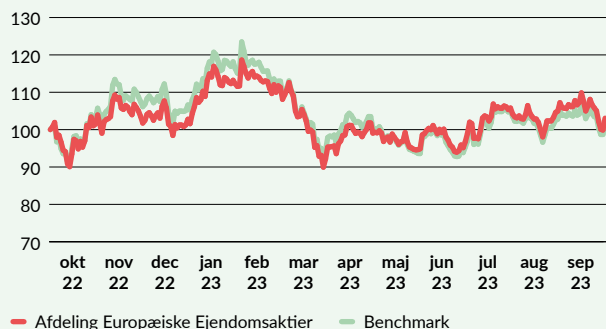
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Vonovia SE	9,59%
2	LEG Immobilien AG	9,43%
3	Merlin	6,44%
4	Argan SA	5,63%
5	Shurgaard Self Storage SA	5,25%
6	Klepierre	4,54%
7	Gecina SA	4,52%
8	Tag Immobilien	4,39%
9	PSP Swiss Property	4,15%
10	Eurocommercial Properties NV	4,10%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2023



## KURSUUDVIKLING (INDEKERET 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.

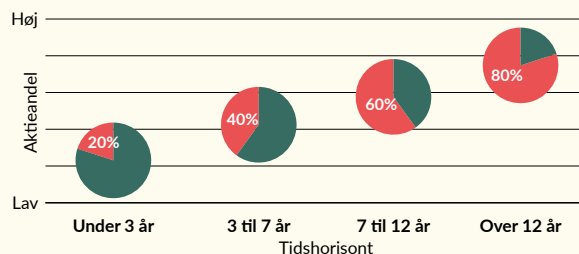
## AFKAST OG RISIKOKLASSE

Afdeling	Afkast 2023	Afkast 2022	Afkast 2021	Risiko indikator
Obligationer	0,85	-9,58	-1,11	2
MixObligationer	1,17	-11,21	-0,79	2
MixObligationer Akk.	1,60	-11,10	-1,03	2
Danske Aktier	-0,46	-20,92	20,19	4
Europa Classics	8,57	-14,35	27,15	4
Verden Selection	10,30	-16,10	30,17	4
Danske Aktier Basis	1,24	-11,90	17,62	4
Danske Aktier Basis Akk.	1,63	-12,09	17,32	4
Globale Aktier Basis	12,46	-12,54	29,20	4
Globale Aktier Basis Akk.	12,24	-11,84	28,74	4
Balance 20	2,35	-11,00	3,25	2
Balance 40	2,67	-11,79	7,19	3
Balance 60	4,22	-13,31	12,26	3
Balance 80	4,31	-13,64	12,82	3
European High Yield	5,07	-10,99	1,71	2
US High Yield	3,26	-12,96	2,05	3
Emerging Markets Aktier	0,50	-15,20	3,32	4
Emerging Markets Debt	-2,43	-15,29	-3,68	2
Europæiske Ejendomsaktier	1,45	-35,06	8,63	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.

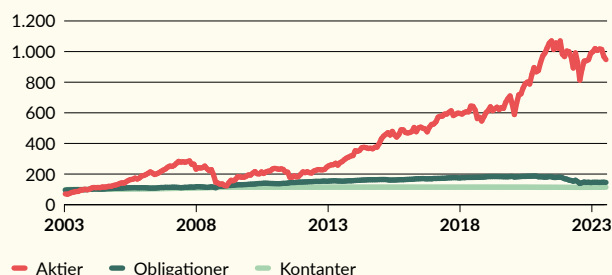
Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene målt som standardafvigelse i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data.

## 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.