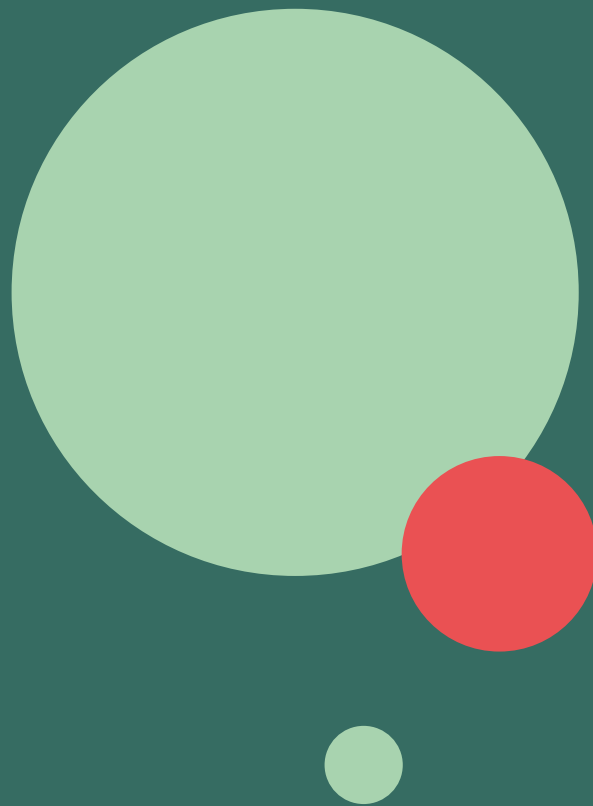


KVARTALSRAPPORT

Januar 2022



Indhold

3	Godt på vej i den grønne omstilling		
5	De finansielle markeder i 4. kvartal 2021		
INVESTERINGSFORENINGEN LÅN & SPAR INVEST			
6	Obligationer		
7	MixObligationer og MixObligationer Akkumulerende		
8	Danske Aktier		
9	Europa Classics		
10	Verden Selection		
11	Danske Aktier Basis og Danske Aktier Basis Akkumulerende		
12	Globale Aktier Basis (Bæredygtighed) og Globale Aktier Basis Akkumulerende (Bæredygtighed)		
		KAPITALFORENINGEN LÅN & SPAR MIXINVEST	
		13	Balance 20 og Balance 40
		14	Balance 60 og Balance 80
		INVESTERINGSFORENINGEN GUDME RAASCHOU	
		15	European High Yield
		16	US High Yield
		17	Emerging Markets Aktier
		18	Emerging Markets Debt
		19	Europæiske Ejendomsaktier
		20	Investeringsovervejelser

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 tre 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 Lån & Spar MixInvest, der særligt retter sig mod din pensionsopsparing og opsparing i selskabsform eller under virksomhedsordningen, kan du vælge forskellige typer af balancerede investeringer i både obligationer og aktier. Her får du altså en stor spredning af risikoen.
- 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.

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.

Godt på vej i den grønne omstilling

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

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

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

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

CO₂-udledningens udvikling

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

Det er vigtigt at være opmærksom på, at virksomhedernes udarbejdelse af data er i rivende udvikling i disse år, og at data er på vej til at blive bedre og bedre. Derfor er det stadig nødvendigt ikke at forvente millimeter-præcision i tallene, men opfatte dem som bedste estimat på nuværende tidspunkt.

I virksomhedernes opgørelser opereres med tre niveauer: Scope 1 (virksomhedens egen udledning), Scope 2 (udledningen hos leverandører som følge af virksomhedens indkøb af ydelser til sin produktion) og Scope 3 (udledning foranlediget

af anvendelsen og efterfølgende bortskaffelse af virksomhedens produktion). På nuværende tidspunkt dækker datagrundlaget alene de to førstnævnte niveauer.

I figuren er vist CO₂-udledningen fra Lån & Spar Invests forskellige afdelinger, sammenholdt med målsætningen frem mod 2030 (røde søjler) og udledningen fra det brede indeks over alle verdens aktier MSCI All Countries (blå).

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 dens egen- og fremmedkapital.

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

Én afdeling skiller sig ud, og det er LSI Globale Aktier Basis, som allerede ligger på halvdelen af det brede verdensmarkedsindeks' udledning. Det skyldes, at afdelingen har en investeringsstrategi, som fra starten har tilstræbt bæredygtighed, og i sin investeringspolitik alene investerer i de bedste virksomheder i hver branche, og som samtidig har 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 i en mere bæredygtig retning.

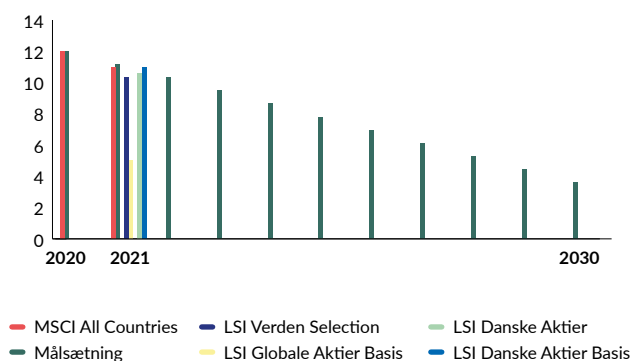
Lån & Spar Invest er jo medejer af alle sine porteføljevirkomheder, og derfor er det helt naturligt at have en holdning til bæredygtigheden og skubbe i den rigtige retning.

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 for, at virksomhederne så at sige forstår fremtidens krav og indretter sig med sigte på bæredygtighed i bl.a. produktionen.

Men det er vigtigt, at investorerne tager del på den rigtige måde. Eksempelvis skaber det ikke meget bæredygtighed, at en investor blot sælger sine aktier i de virksomheder og brancher, der har en stor CO₂-udledning (eks. en cementvirksomhed), og i stedet køber aktier i virksomheder og brancher, der ikke har en nævneværdig CO₂-udledning (eks. en medicinalvirksomhed).

UDVIKLING I CO₂ PR. MIO. DKK INVESTERET



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

Virksomhedernes sociale ansvarlighed

Udover CO₂-udledningen, som jo 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.

Det nøgletal, som anvendes til at summere alt dette op, kaldes virksomhedens "ESG Risk Rating". Tallet er et mål af den ESG-risiko, som virksomheden via dens forretning har, men som den ikke har taget tilfredsstillende hånd om.

ESG RISK RATING (UNMANAGED RISK)	
	ESG Risk Rating
MSCI All Countries	21,7
LSI Verden Selection	17,4
LSI Globale Aktier Basis	16,8
LSI Danske Aktier	20,4
LSI Danske Aktier Basis	20,3

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

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

Det kan iagttages, at danske virksomheder generelt ikke ligger helt så pænt, men det vil være en fejlslutning at konkludere, at danske virksomheder dermed ikke lever så godt op til deres sociale ansvar som i resten af verden.

Forklaringen er, at de ofte størrelsesmæssigt mindre danske virksomheder ikke har de samme ressourcer til at foretage de ganske arbejdskrævende målinger og indrapporteringer, som ligger til grund for beregningerne.

Resultaterne kan derfor henføres til bemærkningen tidligere i denne artikel om, at datagrundlaget stadig er under udvikling og vil blive forbedret i de kommende år.

De finansielle markeder i 4. kvartal 2021

Udviklingen i 4. kvartal 2021

2021 har på mange måder været et bemærkelsesværdigt investeringsår. Aktierne har over en bred kam klaret sig fantastisk mens obligationer har været en blandet oplevelse. Renterne på lange obligationer har stort set været uændret i 4. kvartal mens aktierne har været stigende.

Globalt er aktier steget med næsten 30% i 2021, hvilket dog dækker over betydelige forskelle. Amerikanske aktier er steget med 35-40%, mens kinesiske er faldet med 5-15%. Europa har generelt oplevet en stigning på 25%, nordiske aktier lidt mere og fx tyske noget mindre.

Forskellene dækker dels over forskelle i sektorsammensætning i de enkelte indeks dels over en ikke uvæsentlig national komponent. Health Care aktier er stort set steget svarende til det globale indeks mens fx IT-aktier trækker betydeligt op med stigninger i niveauet 35-40%.

4. kvartal har økonomisk været præget af stigende inflation og dermed forventninger om strammere pengepolitik. Fremkomsten af endnu en variant af Covid-19, ses at have påvirket realøkonomien, mens markederne endnu ikke syntes at have taget væsentligt bestik af eventuelle konsekvenser.

Nøgletallene viste stor vækst i 3. kvartal, men også en begyndende afmatning i forventningerne til væksten i 4. kvartal. De amerikanske job tal har skuffet forventningerne igennem det meste af 4. kvartal, selvom den faktiske jobskabelse har ligget højt og ledigheden har været faldende. Det er især en manglende tilgang til arbejdsstyrken som trykker ledigheden. Meget tyder således på at close down har fået mange til at overveje hvilket liv de egentlig ønsker.

Finans- og pengepolitikken har fortsat holdt hånden under husholdninger og virksomheder, mens Covid-19 restriktionerne har været afviklet. Den stigende inflation betød, at den amerikanske centralbank fremlagde en plan for en afvikling af opkøbsprogrammet, der vil blive efterfulgt af renteforhøjelser. ECB nøjes med at begrænse sine opkøb, der fortsætter i hele 2022.

Problemer i forsyningskæderne er fortsat, samtidig med at et betydeligt gennemslag på priserne fra den forøgede efterspørgsel har kunne ses forplante sig fra få til flere sektorer.

Fragtpriserne har stabiliseret sig på et højt niveau, hvilket afspejler at der fortsat er kapacitetsproblemer. Fragtraterne ventes først at komme under pres når enten kapacitet en gang

i 2023 bliver udvidet, eller når enten efterspørgslen normaliseres som følge af at turistindustrien igen åbner fuldt op. Endelig er der muligheden for at Kina kommer til at lukke ned for produktionen i takt med at Corona rammer landet.

Inflationsudviklingen kommer formentlig til at sætte dagsordenen for rentemarkederne i 2022, og det er forventningen, at der vil være et opadgående pres på de mellemlange og lange obligationsrenter. Der ses som følge af et lavere arbejdsudbud en tendens til at prisstigninger væltes over i stigende lønninger.

Derfor bliver pengepolitikken gradvist mindre lempelig i løbet af året. ECB har meldt ud, at centralbanken fortsætter sine obligationsopkøb ligesom renten ikke bliver hævet i 2022. Argumentet er, at inflationen ventes at falde igen i Europa i løbet af året. Derfor ventes de korte obligationsrenter i Danmark fortsat at være forankret i de lave styringsrenter i Europa.

Den amerikanske centralbank har meldt ud, at den helt vil stoppe sine opkøb og derefter begynde at hæve renten. Den amerikanske udmelding skal ikke mindst ses i lyset af hvad der sker på arbejdsmarkedet

Verdensøkonomien står sandsynligvis overfor en periode med fortsat høj økonomisk vækst. En betydelig smitte med den nye Covid-19 variant Omnikon kan dog betyde et betydeligt tab af momentum, i forbindelse med mange sygedage som følge af smitten. Hvis Kina også rammes og fortsætter med sin hårde Lock Down tilgang, kan væksten i 1. og 2. kvartal af 2022 blive meget hårdt ramt.

Generelt gælder der dog en positiv forventning til 2022 og når økonomien er i vækst, og virksomhederne tjener penge, så er der ofte en positiv udvikling på aktiemarkedet.

Aktiekurser er dog forventningsdrevne, og det positive scenarie for vækst, indtjening og inflationsudvikling er i høj grad allerede indregnet. Der er usikkerhed om konsekvenserne af pris og lønstigninger og hvor høje niveauer aktieinvestorerne kan tolerere. Skuffende nøgletal for økonomien har derfor potentiale til at skabe uro.

Så længe vækst- og indtjeningsforventningerne er høje, vil det nuværende niveau for stigninger ikke afskrække aktieinvestorerne – men renteutviklingen kan. Den absolut set høje værdiansættelse af virksomhederne skræmte heller ikke investorerne i årets sidste kvartal, der havde en høj appetit på risiko.

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 2021

Afdeling Obligationer gav i 4. kvartal et afkast på 0,01 pct. Afkastet for 2021 blev derved -1,1 pct. 2021 blev et år med begyndende rentestigninger på de lange renter, hvor den stigende inflation var i fokus. For året som helhed steg renten på den 10-årige danske statsobligation med 0,5 pct. point til 0,08 pct. Den stigende inflation betød, at den amerikanske centralbank fremlagde en plan for en afvikling af opkøbsprogrammet, der vil blive efterfulgt af renteforhøjelser. ECB nøjes med at begrænse sine opkøb, der fortsætter i hele 2022. Det danske realkreditmarked, der i årets første tre kvartaler var presset af høj udstedelsesaktivitet og stigende renter klarede sig bedre i slutningen af året. Beholdningen af erhvervsobligationer, der udgør 17 pct. af porteføljen, bidrog modsat de foregående kvartaler ikke positivt til udviklingen i 4. kvartal. Varigheden i porteføljen er 3,5 år.

Forventninger

Inflationsudviklingen kommer formentlig til at sætte dagsordenen for rentemarkederne i 2022, og det er forventningen, at der vil være et opadgående pres på de mellemlange og lange obligationsrenter. Derfor bliver pengepolitikken gradvist mindre lempelig i løbet af året. ECB har meldt ud, at centralbanken fortsætter sine obligationsopkøb ligesom renten ikke bliver hævet i 2022. Argumentet er, at inflationen ventes at falde igen i løbet af året. Derfor ventes de korte obligationsrenter i Danmark fortsat at være forankret i de lave styringsrenter i Europa. Den amerikanske centralbank har meldt ud, at den helt vil stoppe sine opkøb og derefter begynde at hæve renten.

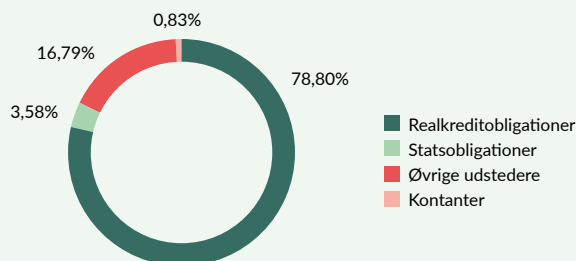
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1991
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0015686554
Risikokategori	2
Benchmark	50% Nordea GOV 3Y og 50% Nordea GOV 5Y
Afkast i % (2021)	-1,11
Benchmarkafkast i % (2021)	-1,24
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	0,60
ÅOP i % (2021)	0,54
Indirekte handelsomkostninger	0,01

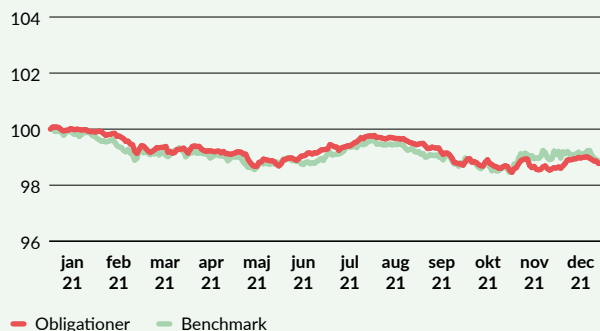
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Gudme Raaschou European High Yield	10,44%
2	1% RD 2024	9,15%
3	1% Jyske Realkredit 2024	5,35%
4	0,5% Jysk Realkredit 2040	4,94%
5	1% RD 2040	4,15%
6	Nykredit 1 % 2050	4,09%
7	1% Nordea 2022	3,95%
8	0,4% NYK 2028	3,85%
9	0,5% Nordea Kredit 2040	3,71%
10	1% RD 2023	3,34%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2021



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdelingerne MixObligationer og MixObligationer Akkumulerende

PROFIL

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

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

Udviklingen i 4. kvartal 2021

Afdelingen gav i 4. kvartal et afkast på -0,3 pct. Afkastet for 2021 blev derved -0,8 pct. 2021 blev derved et udfordrende år for obligationer, der var presset af stigende inflation, centralbankernes planer om at udfase obligationsopkøbene. I USA regner centralbanken med at have stoppet opkøbene til april, hvorefter renten vil blive hævet. ECB begrænser sine opkøb, men fortsætter opkøbene og hæver derfor ikke renten i 2022. Det danske realkreditmarked, der i årets første tre kvartaler var presset af høj udstedelsesaktivitet og stigende renter klarede sig bedre i slutningen af året. Beholdningen af erhvervsobligationer, der udgør 17 pct. af porteføljen, bidrog modsat de foregående kvartaler ikke positivt til udviklingen i 4. kvartal. Varigheden i porteføljen er 3,5 år.

Forventninger

Inflationsudviklingen kommer formentlig til at sætte dagsordenen for rentemarkederne i 2022, og det er forventningen, at der vil være et opadgående pres på de mellemlange og lange obligationsrenter. ECB har meldt ud, at centralbanken fortsætter sine obligationsopkøb ligesom renten ikke bliver hævet i 2022. Men den amerikanske centralbank har annonceret, at den helt vil stoppe sine opkøb og derefter begynde at hæve renten. Afdelingens beholdning af erhvervsobligationer vil potentielt blive påvirket af den amerikanske pengepolitik. Antallet af renteforhøjelser i USA vil være afhængigt af udviklingen i inflationen. Usikkerheden herom har potentiale til at give et større udsving i kreditspændene.

FAKTA

	MixObligationer	MixObligationer Akkumulerende
ISIN-kode	DK0060461341	DK0061133972
Stiftet	2012	2019
Risikokategori	3	3
Benchmark	50% Nordea GOV3Y og 50% Nordea GOV 5Y	50% Nordea GOV 3Y og 50% Nordea GOV 5Y
Afkast i % (2021)	-0,79	-1,03
Benchmarkafkast i % (2021)	-1,24	-1,24
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	0,60	-
ÅOP i % (2021)	0,95	0,97
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

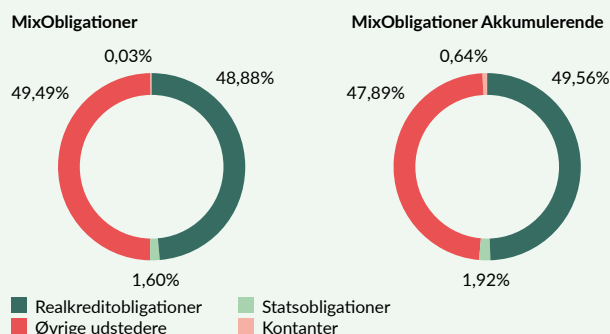
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

MixObligationer		
1	Gudme Raaschou European High Yield	19,04%
2	Gudme Raaschou US High Yield	16,74%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	11,69%
4	1% RD 2024	6,81%
5	1% NYK 2024	4,15%
6	0,5% Jysk Realkredit 2040	3,79%
7	1% Jyske Realkredit 2024	3,26%
8	1% RD 2040	2,74%
9	1% Nordea 2022	2,31%
10	1,5% RD 2037	2,24%

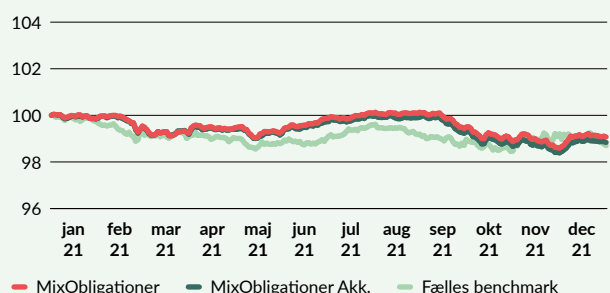
MixObligationer Akkumulerende

1	Gudme Raaschou European High Yield	18,40%
2	Gudme Raaschou US High Yield	16,60%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	11,74%
4	1% NYK 2024	9,26%
5	1% RD 2024	6,13%
6	1% RD 2040	5,51%
7	0,5% Jysk Realkredit 2040	3,60%
8	1% Nordea Kredit 2023	3,19%
9	0,5% Nordea Kredit 2040	2,48%
10	1,5% RD 2040	2,48%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2021



KURSDVIKLING (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 2021

Afdeling Danske Aktier gav i 4. kvartal et afkast på 6,0 pct. Afkastet for 2021 blev dermed 20,2 pct. Det høje afkast er drevet af et højt momentum i den økonomiske vækst, der afspejler sig i indtjeningen. Stigende inflation som følge af stigende priser på energi, råvarer og halvfabrikata såsom mikrochips har ikke synderligt påvirket investorernes positive forventninger til virksomhedernes indtjening. Virksomhederne har indtil videre kunnet overvælde de stigende inputpriser til forbrugerne og fastholde indtjeningen. Tendensen ved de seneste kvartalsrapporteringer var dog, at virksomhederne begyndte at advare mod de stigende råvarepriser. Danske aktier kunne især i 4. kvartal ikke følge den positive udvikling i de globale aktier, hvilket skyldes selskabsspecifikke forhold kombineret med en høj værdiansættelse, der generelt gør aktiekurserne følsomme overfor skuffede forventninger.

Forventninger

Verdensøkonomien står sandsynligvis overfor en periode med høj økonomisk vækst. Når økonomien er i vækst, og virksomhederne tjener penge, så er der ofte en positiv udvikling på aktiemarkedet. Men aktiekurser er forventningsdrevne, og det positive scenarie for vækst, indtjening og inflationsudvikling er i høj grad allerede indregnet. Der er dog usikkerhed om konsekvenserne af den stigende og høje inflation, som aktieinvestorerne kan tolerere så længe væksten er høj. Eventuelt skuffende nøgletal for økonomien har derfor potentiale til at skabe aktieuro. Så længe vækst- og indtjeningsforventningerne er høje, vil det nuværende niveau for inflationen ikke afskrække aktieinvestorerne – men renteutviklingen kan.

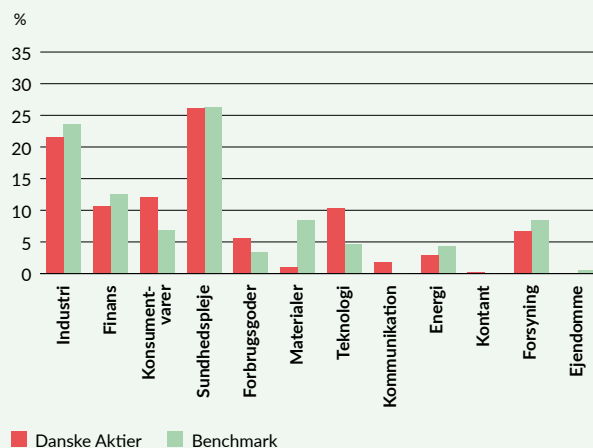
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1989
Udbyttebetalende	
Investerer i danske aktier	
ISIN-kode	DK0060101996
Risikokategori	6
Benchmark	OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytte
Afkast i % (2021)	20,19
Benchmarkafkast i % (2021)	19,48
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	7,40
ÅOP i % (2021)	1,49
Indirekte handelsomkostninger	0,03

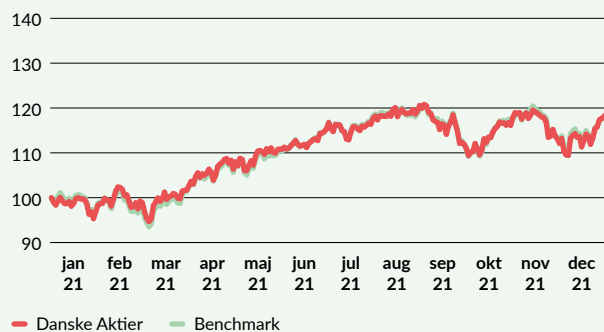
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Novo Nordisk	9,74%
2	DSV	9,66%
3	Ørsted	6,78%
4	Carlsberg B	6,18%
5	Tryg	5,52%
6	GN Store Nord	4,74%
7	William Demant Holding	4,72%
8	Genmab	4,49%
9	Lundbeck	4,04%
10	Alm. Brand	3,81%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2021



KURSUDVIKLING (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 2021

Afdeling Europa Classics gav i 4. kvartal et afkast på 6,9 pct. Afkastet for hele 2021 blev dermed 27,1 pct. De europæiske aktier har det seneste år haft en næsten parallelt forløb med de globale aktier, om end Europa ikke helt har kunnet følge med amerikanske aktier, der er mere domineret af teknologisektoren. Aftagende momentum i væksten, flaskehalse i forsyningskæderne, stigende priser på energi, råvarer og halvfabrikata såsom mikrochips kom i stigende grad i fokus. Fortsat fremgang i virksomhedernes indtjening overskyggede dog de negative faktorer. Inflation- og renteutviklingen, der også kom i fokus fordi de især påvirker vækstsektorerne i negativ retning, prellede af på de positive investorer.

Forventninger

Verdensøkonomien står sandsynligvis overfor en periode med høj økonomisk vækst. Økonomien er i vækst, og virksomhederne tjener penge, hvilket ofte medfører en positiv udvikling på aktiemarkedet. Aktiekurserne er forventningsdrevne, og det positive scenarie for vækst, indtjening og inflationsudvikling er i høj grad allerede indregnet. Der er usikkerhed om konsekvenserne af den stigende og høje inflation, som aktieinvestorerne kan tolerere så længe væksten er høj, og renten ikke stiger for meget. Eventuelt skuffende nøgletal for økonomien har derfor potentiale til at skabe aktieuro. Så længe vækst- og indtjeningsforventningerne er høje, vil det nuværende niveau for inflationen ikke afskrække aktieinvestorerne – men renteutviklingen kan.

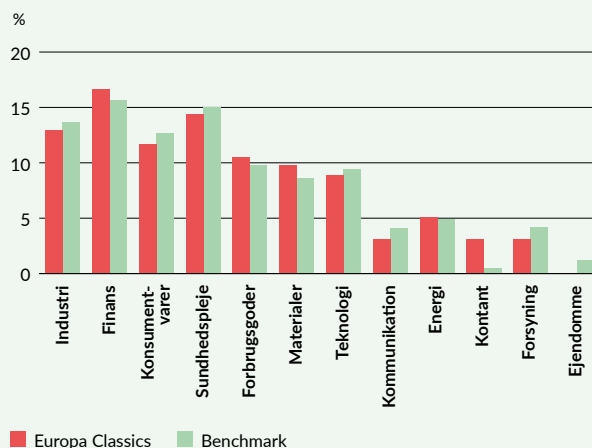
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1985
Udbyttebetalende	
Investerer i europæiske aktier	
ISIN-kode	DK0010235431
Risikokategori	6
Benchmark	MSCI Europe inkl. udbytte
Afkast i % (2021)	27,15
Benchmarkafkast i % (2021)	25,01
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	0,00
ÅOP i % (2021)	1,72
Indirekte handelsomkostninger	0,01

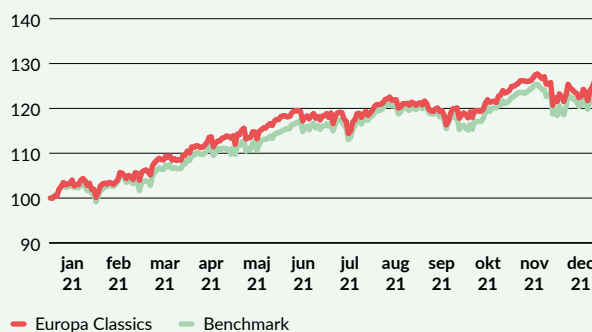
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Roche Holding	4,49%
2	Nestle SA	4,46%
3	Reckitt Benckiser Group	3,99%
4	ASML Holding	3,66%
5	ABB	3,39%
6	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton	3,04%
7	Equinor	2,72%
8	Brenntag AG	2,52%
9	BP	2,38%
10	Fresenius	2,32%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2021



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 4. kvartal 2021

Afdeling Verden Selection gav i 4. kvartal et afkast på 9,8 pct. Afkastet for 2021 blev dermed på 30,2 pct. Overordnet set var aktierne i hele 2021 drevet af høj økonomisk vækst og en højere end ventet vækst i virksomhedernes indtjening. Stigende inflation som følge af stigende priser på energi, råvarer og halvfabrikata såsom mikrochips har ikke synderligt påvirket investorenes positive forventninger. Virksomhederne har indtil videre kunnet overvælde de stigende inputpriser til forbrugere og derved opretholde en vækst i indtjeningen. Forbrugere og virksomheder ser også ud til at have lært at leve med pandemien, hvorfor nye bølger af nye Corona-varianter i værste fald forsinker vækstforløbet og rokerer om på forbrugsmønstre.

Forventninger

Verdensøkonomien står sandsynligvis overfor en periode med høj økonomisk vækst. Når økonomien er i vækst, og virksomhederne tjener penge, så er der ofte en positiv udvikling på aktiemarkedet. Men aktiekurser er forventningsdrevne, og det positive scenarie for vækst, indtjening og inflationsudvikling er i høj grad allerede indregnet. Der er dog usikkerhed om konsekvenserne af den stigende og høje inflation, som aktieinvestorerne kan tolerere så længe væksten er høj. Eventuelt skuffende nøgletal for økonomien har derfor potentiale til at skabe aktieuro. Men så længe vækst- og indtjeningsforventningerne er høje, vil det nuværende niveau for inflationen ikke afskrække aktieinvestorerne – men renteudviklingen kan.

FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1986
Udbyttebetalende	
Investerer i udenlandske aktier	
ISIN-kode	DK0010274760
Risikokategori	5
Benchmark	DJ Sustainability World
Afkast i % (2021)	30,17
Benchmarkafkast i % (2021)	29,70
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	9,70
ÅOP i % (2021)	1,68
Indirekte handelsomkostninger	0,01

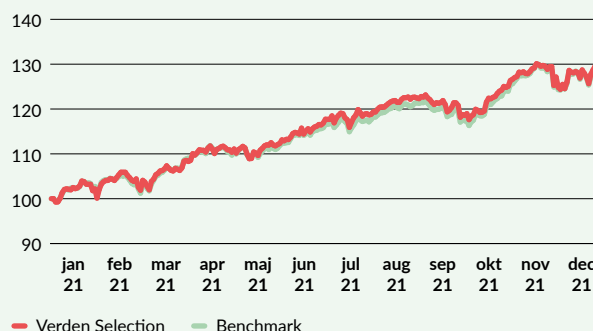
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Microsoft	9,76%
2	Alphabet	6,09%
3	UnitedHealth Group	4,06%
4	Roche Holding	3,03%
5	Reckitt Benckiser Group	2,57%
6	Taiwan Semiconductor	2,53%
7	CVS/Caremark	2,50%
8	AstraZeneca	2,33%
9	ASML Holding	2,19%
10	Fiserv Inc.	2,18%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2021



KURSUDVIKLING (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 2021

Afdeling Danske Aktier Basis gav i 4. kvartal et afkast på 4,3 pct. Afkastet for 2021 blev derved 17,3 pct. Trods det absolut set høje afkast på OMXC25-aktierne, der består af de 25 største danske, børsnoterede virksomheder, var der generelt højere afkast på de mindre og mellemstore selskaber. Afdelingerne følger jf. prospektet en passiv investeringsstrategi udviklingen i OMXC25-indekset. De seks største selskaber godt 60 pct. af C25-indekset. Afkastene i de selskaber i 2021 er angivet i parentes efter selskabsnavnet: AP Møller Mærsk (72,5 pct.), Novo Nordisk (72,3 pct.), DSV Panalpina (49,8 pct.), Genmab (6,8 pct.), Vestas (-30,5 pct) og Ørsted (-32,8 pct.). Otte ud af de 25 OMXC25-selskaber gav negative afkast.

Forventninger

Verdensøkonomien står sandsynligvis overfor en periode med høj økonomisk vækst. Når økonomien er i vækst, og virksomhederne tjener penge, så er der ofte en positiv udvikling på aktiemarkedet. Men aktiekurser er forventningsdrevne, og det positive scenarie for vækst, indtjening og inflationsudvikling er i høj grad allerede indregnet. Der er dog usikkerhed om konsekvenserne af den stigende og høje inflation, som aktieinvestorerne kan tolerere så længe væksten er høj. Eventuelt skuffende nøgletal for økonomien har derfor potentiale til at skabe aktieuro. Så længe vækst- og indtjeningsforventningerne er høje, vil det nuværende niveau for inflationen ikke afskrække aktieinvestorerne – men renteutviklingen kan.

FAKTA

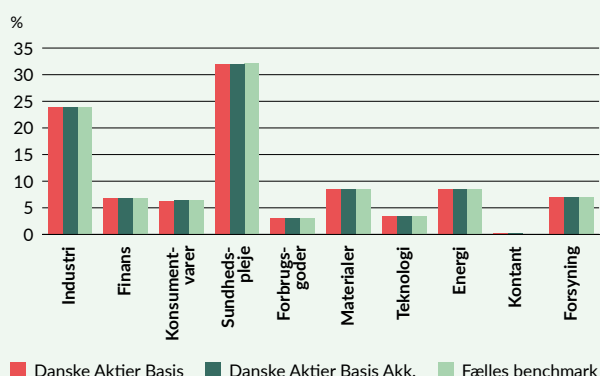
	Danske Aktier Basis	Danske Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134517	DK0061134194
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	6	6
Benchmark	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte
Afkast i % (2021)	17,62	17,32
Benchmarkafkast i % (2021)	18,60	18,60
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	12,50	-
ÅOP i % (2021)	0,36	0,35
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

Danske Aktier Basis		
1	Novo Nordisk	13,91%
2	DSV	13,26%
3	Vestas	8,47%
4	Genmab	7,09%
5	Ørsted	6,97%
6	Coloplast B	6,84%
7	A.P. Møller - Mærsk B	6,35%
8	Carlsberg B	5,00%
9	NovoZymes B	4,98%
10	Danske Bank	3,39%

Danske Aktier Basis Akkumulerende		
1	Novo Nordisk	13,93%
2	DSV	13,28%
3	Vestas	8,48%
4	Genmab	7,10%
5	Ørsted	6,98%
6	Coloplast B	6,85%
7	A.P. Møller - Mærsk B	6,37%
8	Carlsberg B	5,01%
9	NovoZymes B	4,98%
10	Danske Bank	3,40%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2021



KURSDVIKLING (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 4. kvartal 2021

Afdeling Globale Aktier Basis gav i 4. kvartal et afkast på 10,7 pct. Afkastet for hele 2021 blev 29,2 pct. Afdelingens investeringsstrategi er passivt at følge det bæredygtige indeks Dow Jones Sustainability World, Ex-Energi, Tobak, Alkohol, Gambling, Våben og, Voksenunderholdning. Det høje afkast på aktierne i 2021 afspejler, at der er vækst i verdensøkonomien, og at indtjeningen i virksomhederne også er stigende. De høje afkast i 4. kvartal viser, at forventningerne til vækst og indtjening i 2022 og 2023 overskygger, at inflation er stigende ligesom pengepolitik bliver mindre lempelig. Den absolut set høje værdiansættelse af virksomhederne skræmte heller ikke investorerne i årets sidste kvartal, der havde en høj appetit på risiko.

Forventninger

Verdensøkonomien står sandsynligvis overfor en periode med høj økonomisk vækst. Når økonomien er i vækst, og virksomhederne tjener penge, så er der ofte en positiv udvikling på aktiemarkedet. Men aktiekurser er forventningsdrevne, og det positive scenarie for vækst, indtjening og inflationsudvikling er i høj grad allerede indregnet. Der er dog usikkerhed om konsekvenserne af den stigende og høje inflation, som aktieinvestorerne kan tolerere så længe væksten er høj. Eventuelt skuffende nøgletal for økonomien har derfor potentiale til at skabe aktieuro. Så længe vækst- og indtjeningsforventningerne er høje, vil det nuværende niveau for inflationen ikke afskrække aktieinvestorerne – men renteutviklingen kan.

FAKTA

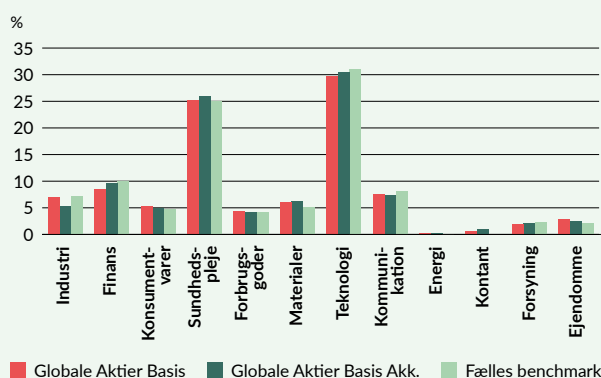
	Globale Aktier Basis	Globale Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134277	DK0061134350
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	5	5
Benchmark	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte
Afkast i % (2021)	29,20	28,74
Benchmarkafkast i % (2021)	29,70	29,70
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	4,30	-
ÅOP i % (2021)	0,60	0,60
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

Globale Aktier Basis		
1	Microsoft	10,54%
2	Alphabet	6,84%
3	UnitedHealth Group	3,89%
4	Taiwan Semiconductor	3,64%
5	ASML Holding	2,84%
6	Cisco Systems	2,46%
7	Abbott Labs	2,26%
8	Adobe Systems	2,19%
9	Roche Holding	2,08%
10	ABBVie	2,07%

Globale Aktier Basis Akkumulerende		
1	Microsoft	10,95%
2	Alphabet	6,88%
3	Taiwan Semiconductor	4,03%
4	UnitedHealth Group	3,81%
5	Cisco Systems	2,80%
6	ASML Holding	2,56%
7	Abbott Labs	2,48%
8	Roche Holding	2,33%
9	SalesforceCom	2,21%
10	Adobe Systems	2,15%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2021



KURSDVIKLING (INDEKSET 12 MÅNEDER)



Afdelingerne Balance 20 og Balance 40

PROFIL

Afdelingerne 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.

Afdelingerne 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.

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

Udviklingen i 4. kvartal 2021

Afdeling Balance 20 gav et afkast på 1,6 pct. i 4. kvartal. Afkastet for 2021 blev 3,3 pct. Størstedelen af afdelingen er investeret i traditionelle, danske obligationer, der for året som helhed gav negativt afkast. De danske realkreditobligationer, der var under pres det meste af året, havde dog positiv performance i 4. kvartal. De globale aktier havde også en stærk afslutning på året. Aktierne udgjorde ved årets udgang 22,7 pct. af porteføljen, mens erhvervsobligationerne udgjorde 15,9 pct.

Afdeling Balance 40 gav et afkast på 3,1 pct. i 4. kvartal. Afkastet for 2021 blev 7,2 pct. Aktierne der udgjorde 44,6 pct. af porteføljen udgangen af året, bidrog mest til afkastudviklingen. De globale aktier havde en stærk udvikling i 4. kvartal, hvor investorernes bekymring om den høje inflation blev overskygget af forventninger om høj vækst. Erhvervsobligationerne, der udgjorde 15 pct., bidrog positivt til afkastudviklingen i 2021 men ikke i 4. kvartal.

Forventninger

Ved indgangen til 2022 fastholdes undervægt af varigheden i obligationsbeholdningen og en lille overvægt, tæt på neutral allokering, til de risikofyldte aktivklasser. Den høje inflation kombineret med centralbankernes proces hen mod en normalisering af pengepolitikken er ikke positivt for forventningerne til de lange renter. De negative realrenter forventes at fortsætte i en lang periode endnu, hvilket vil understøtte de risikofyldte aktiver såsom aktier og ejendomme. Investorerne skal dog nok være forberedt på, at 2022 bliver et år med flere kursudsving.

FAKTA

	Balance 20	Balance 40
ISIN-kode	DK0010301241	DK0060448405
Stiftet	2003	2012
Risikokategori	3	4
Benchmark	Intet	Intet
Afkast i % (2021)	3,25	7,19
ÅOP i % (2021)	1,03	1,26
Indirekte handelsomkostninger	0,00	0,01

PORTEFØLJENS POSITIONER:

Balance 20

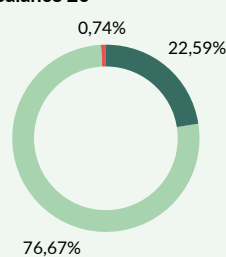
1	Lån & Spar Invest Obligationer	69,66%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	15,71%
3	Lån & Spar MixObligationer Akk.	5,08%
4	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	3,68%
5	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	2,13%
6	Gudme Raaschou US High Yield	1,72%
7	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	1,07%
8	Gudme Raaschou European High Yield	0,18%

Balance 40

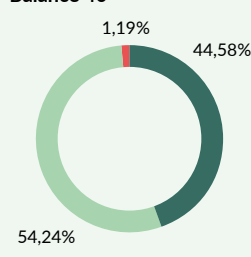
1	Lån & Spar Invest Obligationer	44,73%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	29,39%
3	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	8,16%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	5,41%
5	Lån & Spar MixObligationer Akk.	3,57%
6	Gudme Raaschou US High Yield	3,03%
7	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,75%
8	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	1,59%
9	Gudme Raaschou European High Yield	0,12%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2021

Balance 20

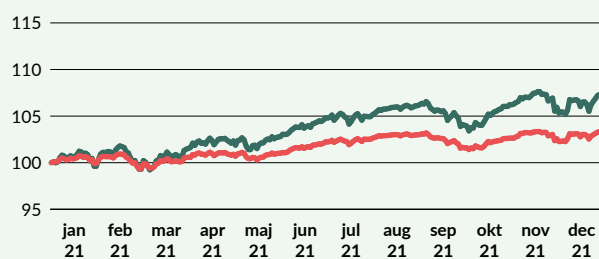


Balance 40



■ Aktier ■ Obligationer ■ Kontant

KURSDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



— Balance 20 — Balance 40

Afdelingerne Balance 60 og 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 2021

Afdeling Balance 60 gav et afkast på 4,9 pct. i 4. kvartal. Afkastet for 2021 blev 12,3 pct. Det er især kursudviklingen på de globale aktier, der bidrager til det høje afkast. 66,8 pct. af porteføljen var ved årets udgang investeret i aktier. Heraf udgjorde danske aktier 12,3 pct., emerging markets aktier 6,9 pct. og europæiske aktier 3,2 pct. Erhvervsobligationerne udgjorde 10,5 pct. De globale aktier havde en stærk udvikling i 4. kvartal, hvor investorernes bekymring om den høje inflation blev overskygget af forventninger om høj vækst.

Afdeling Balance 80 gav et afkast på 5,4 pct. i 4. kvartal. Afkastet for 2021 blev 12,8 pct. 79 pct. af porteføljen er investeret i aktier, hvoraf 43,4 pct. er globale aktier og 24,7 pct. er investeret i danske aktier. Samlet set er 10,7 pct. investeret i europæiske aktier og emerging markets, hvilket ikke var hensigtsmæssigt. Emerging markets-aktierne var i modvind i 2021 og er billige relativt til de globale aktier, såfremt man kan stole på indtjeningsforventningerne.

Forventninger

Ved indgangen til 2022 fastholdes undervægt af varigheden i obligationsbeholdningen og en lille overvægt, tæt på neutral allokering, til de risikofyldte aktivklasser. Den høje inflation kombineret med centralbankernes proces hen mod en normalisering af pengepolitikken er ikke positivt for forventningerne til de lange renter. De negative realrenter forventes at fortsætte i en lang periode endnu, hvilket vil understøtte de risikofyldte aktiver såsom aktier og ejendomme. Investorerne skal dog nok være forberedt på, at 2022 bliver et år med flere kursudsving.

FAKTA

	Balance 60	Balance 80
ISIN-kode	DK0016102361	DK0010301167
Stiftet	2001	2003
Risikokategori	4	5
Benchmark	Intet	Intet
Afkast i % (2021)	12,26	12,82
ÅOP i % (2021)	1,35	1,53
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

PORTEFØLJENS POSITIONER:

Balance 60

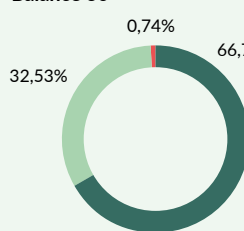
1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	44,18%
2	Lån & Spar Invest Obligationer	24,39%
3	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	12,34%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	6,94%
5	Lån & Spar MixObligationer Akk.	3,28%
6	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	3,19%
7	Gudme Raaschou US High Yield	2,39%
8	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,25%
9	Gudme Raaschou European High Yield	0,19%

Balance 80

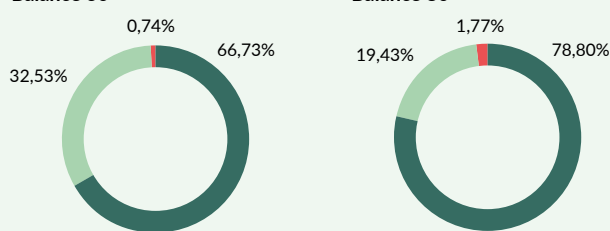
1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	43,24%
2	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	18,22%
3	Lån & Spar Invest Obligationer	15,32%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	7,65%
5	GR Danske Aktier Institutionel	6,56%
6	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	3,04%
7	Gudme Raaschou US High Yield	1,48%
8	Lån & Spar MixObligationer Akk.	1,46%
9	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	1,16%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2021

Balance 60

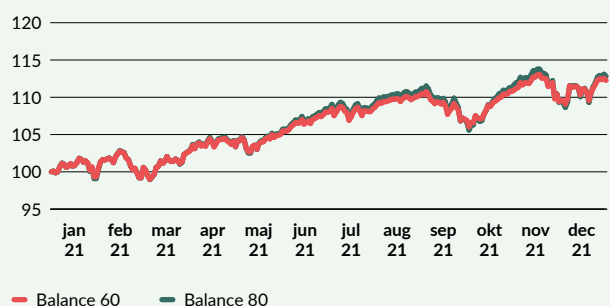


Balance 80



■ Aktier ■ Obligationer ■ Kontant

KURSUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



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 bankindsud.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

Udviklingen i 4. kvartal 2021

Afdelingen gav i 4. kvartal et afkast på -0,5 pct. Afkastet for 2021 blev derfor 1,7 pct. Let stigende europæiske renter og en udvidelse af de europæiske kreditspænd var årsagen til, at de europæiske high yield-obligationer gav negative afkast i årets sidste kvartal. For året som helhed var de europæiske renter og kreditspænd ret stabile. Det positive afkast for året stammer derved fra mer-renten på erhvervsobligationerne. Ligeledes positivt for de europæiske high yield-obligationer var, at konkursraterne for hele 2021 også ser ud til at være 2 pct., hvilket er lavere end det historiske niveau.

Forventninger

Forventningen om høj økonomiske vækst i Europa i 2022 giver også forventninger om lave konkursrater, hvilket er positivt for de europæiske high yield-obligationer. Ligeså, at den europæiske centralbank, ECB, modsat den europæiske fortsætter sine obligationsopkøb og ikke hæver renten. Men alligevel kan de europæiske high yield obligationer blive påvirket af udviklingen i USA, hvor der ventes et opadgående pres på obligationsrenterne. Den negative afsmitning fra USA kan potentielt give større udsving i kreditspændene.

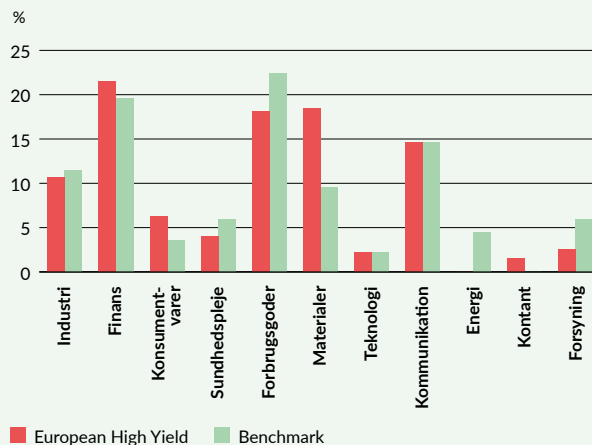
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2002
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0016205255
Risikokategori	4
Benchmark	Barclays Pan-European High Yield Index, 2,5% Issuer Constraint - Hedged (EUR)
Afkast i % (2021)	1,71
Benchmarkafkast i % (2021)	3,40
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	1,60
ÅOP i % (2021)	1,39
Indirekte handelsomkostninger	0,13

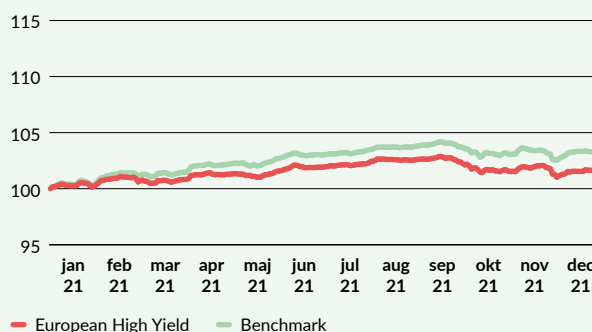
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Generali Finance BV	1,30%
2	Primo Water	1,27%
3	Nomad Foods Bondco PLC	1,17%
4	Faurecia	1,15%
5	Lincoln Finans	1,12%
6	Telefonica Europe	1,11%
7	Adient Global Holdings	1,11%
8	Cellnex Finance	1,09%
9	Unipolsai Assicurazioni	1,08%
10	Sofima Hold. S.P.A.	1,02%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2021



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 2021

Afdelingen gav i 4. kvartal et afkast på 0,2 pct. Afkastet for 2021 blev derved 2,0 pct. Indsnævring af kreditspændene har været en væsentlig bidragsyder til det positive afkast sammen med den direkte rente. Derudover har der været rekordmange virksomheder i high yield-universet, der har fået en opjustering af deres kreditværdighed. Samtidig er konkursraten faldende til under 1 pct., hvilket er den laveste siden 2007. Historisk har den gennemsnitlige konkursrate været 3,6 pct. Udviklingen afspejler, at de amerikanske virksomheder står meget stærkt.

Forventninger

Den amerikanske pengepolitik bliver gradvist mindre lempelig i løbet af 2022, hvilket ventes at give et opadgående pres på renteniveauet i USA. Ved indgangen til året er forventningerne til konkursraterne i USA, at de bliver lidt højere end i 2021 men stadig under det historiske niveau. Det positive scenarie er allerede indregnet i kurserne, hvilket sammen med det relativt lave kreditspænd på godt 3 pct.-point alt andet lige øger kursfølsomheden for aktivklassen. Usikkerheden om inflationen og centralbankernes respons herpå har også potentiale til at give større udsving i kreditspændene.

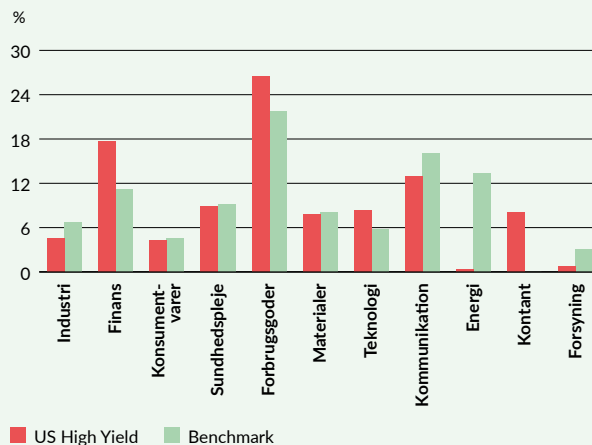
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2006
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0060477859
Risikokategori	4
Benchmark	Merrill Lynch US High Yield Master II Constrained Index
Afkast i % (2021)	2,05
Benchmarkafkast i % (2021)	4,56
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	5,00
ÅOP i % (2021)	1,03
Indirekte handelsomkostninger	0,41

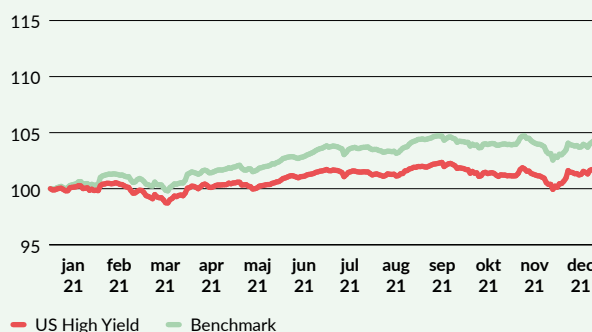
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Acrisure	1,96%
2	Arconic Rolled	1,91%
3	SS&S Technologies	1,86%
4	NFP	1,66%
5	Alliant Hold.	1,59%
6	New Red	1,56%
7	Trivium Pacaging Fin	1,47%
8	Specialty Building Produ	1,38%
9	Sotheby's	1,34%
10	Playtika	1,33%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2021



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 2021

Afdeling Emerging Markets Aktier gav i 4. kvartal et afkast på -0,1 pct. Afkastet for 2021 blev beskedne 3,3 pct. Emerging markets-aktierne fik derved ikke gavn af den ellers positive udvikling på de globale aktiemarkeder. Forskellen er primært, at investorerne har indregnet en markant højere risikopræmie til emerging markets. Politisk slingrekurs i Tyrkiet har skabt et enormt pres på liraen, Rusland er på randen af en væbnet konflikt med et naboland og i Kina blander myndighederne sig i forretningsmodellerne i de børsnoterede virksomheder. Alt sammen påmindelser til investorerne om, at de politiske og økonomiske regimer i emerging markets stadig er at betegne som "udviklingslande".

Forventninger

Verdensøkonomien er i vækst og Corona pandemien får mindre betydning for det økonomiske vækstforløb. Men samtidig er centralbanken i USA i gang med at gøre pengepolitikken mindre lempelig, hvilket alt andet lige vil dæmpe det økonomiske opsving. I Kina vil regeringen dog lempe finanspolitikken yderligere for at simulere økonomien. Det er to modsatrettede effekter, der begge kan få indflydelse på emerging markets-aktierne i 2022. Investeringsstrategien i afdelingen er at følge MSCI Emerging Markets Indexet om end sammensætningen af de underliggende fonde ikke helt afspejler indekset. Der er fokus på og overvægt af fonde med højt niveau af bæredygtighed.

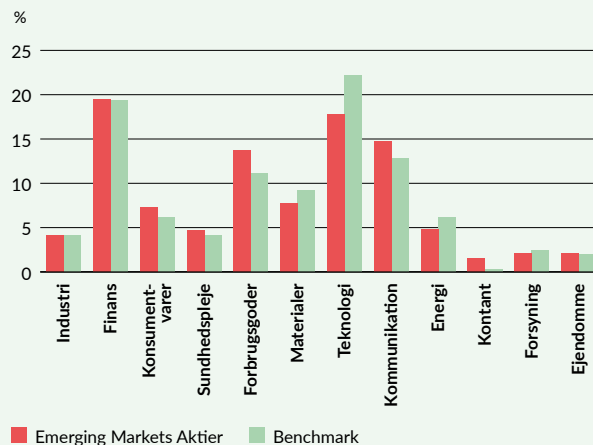
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2009
Akkumulerende	
Investerer i selskaber i udviklingslande	
ISIN-kode	DK0060184083
Risikokategori	6
Benchmark	MSCI Emerging Markets inkl. udbytte
Afkast i % (2021)	3,32
Benchmarkafkast i % (2021)	4,76
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	33,80
ÅOP i % (2021)	1,31
Indirekte handelsomkostninger	0,00

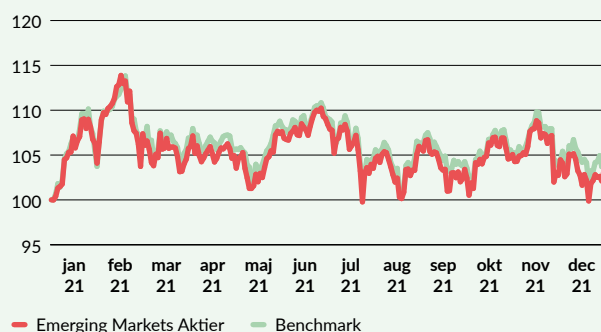
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	iShares Core MSCI EM ETF	13,22%
2	JPM GI EM	12,88%
3	iShares MSCI EM IMI ESG	12,75%
4	iShares MSCI EM Ucits ETF	11,82%
5	iShares MSCI EM	11,39%
6	Vanguard FTSE EM Ucits ETF	10,92%
7	UBS ETF-MSCI EM Soc.Resp. Ucits	8,65%
8	UBS ETF-MSCI EM Ucits	7,74%
9	iShares MSCI EM Cons Grw ETF	4,92%
10	iShares MSCI China Ucits ETF	4,85%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2021



KURSUUDVIKLING (INDEKSET 12 MÅNEDER)



Afdeling Emerging Markets Debt

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

Udviklingen i 4. kvartal 2021

Afdelingen gav i 4. kvartal et afkast på -2,4 pct. Afkastet for 2021 blev derved skuffende -3,7 pct. Det negative afkast i årets sidste kvartal skyldes både selskabsspecifikke og makroøkonomiske forhold. Det kinesiske ejendoms-selskab Evergrades problemer med at betale renter på lån gav bekymring om udviklingen i den kinesiske økonomi. Investorerne brød sig heller ikke om den politiske udvikling i Tyrkiet og om de geopolitiske spændinger i Østeuropa. Derfor steg risikopræmien på emerging markets debt-obligationerne i 4. kvartal.

Forventninger

Forventninger til udviklingen for emerging markets-obligationerne er to-delte. Ved indgangen til 2022 er der mange negative begivenheder, der allerede er indregnet. Dette er i øvrigt modsat erhvervsobligationerne fra USA og Europa. Udfordringerne i den kinesiske ejendomssektor præger fortsat forventningsdannelsen, men det er også vurderingen at de udfordringer bliver løst i løbet af året, hvor der igen kommer fokus på det økonomiske vækstforløb. Her spiller udviklingen i den amerikanske pengepolitik også ind på forventningsdannelsen, hvor det pt. vurderes, at inflationsraterne er ved at have toppet og formentlig falder igen i løbet af året. Det vil i givet fald tage lette presset på emerging markets-obligationerne.

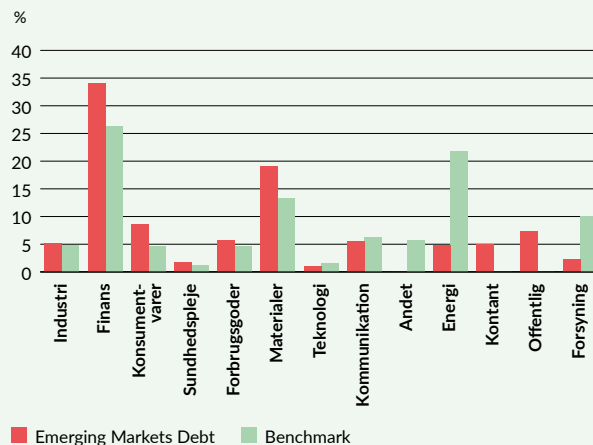
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2010
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0060260602
Risikokategori	4
Benchmark	BofA Merrill Lynch US Emerging Markets Liquid Corporate Plus Index
Afkast i % (2021)	-3,68
Benchmarkafkast i % (2021)	-0,89
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	7,10
ÅOP i % (2021)	1,38
Indirekte handelsomkostninger	0,04

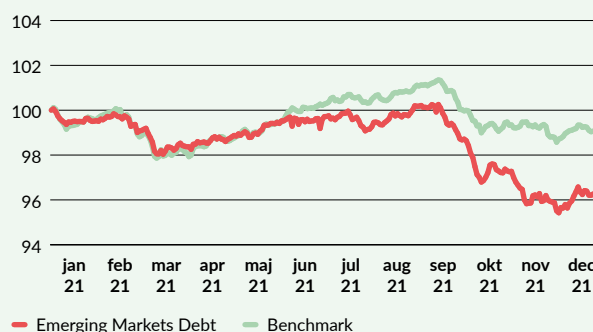
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Abu Dhabi Govt	2,71%
2	Unigel Luxembourg	2,21%
3	BRF	2,11%
4	Galaxy Pipeline	2,01%
5	Braskem Netherlands	1,66%
6	Itau Unibanco	1,55%
7	Cemex Sab de CV	1,24%
8	Dubai Govt Int'l Bonds	1,20%
9	Klabn Austria	1,20%
10	Gold Fields Orogen	1,18%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2021



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 4. kvartal 2021

Afdeling Europæiske Ejendomsaktier gav i 4. kvartal et afkast på 4 pct. Afkastet for 2021 blev 8,6 pct. Regnskaberne fra de europæiske ejendomsselskaber viser, at de børsnoterede værdier handles med en rabat i forhold til selskabernes egne interne, regnskabsmæssige værdiopgørelser. Dette glæder blandt andet de tyske boligselskaber, der udgør 40 pct. af porteføljen. Ligeså med markedet for kontor, der udgør 20 pct. af porteføljen. Her er der usikkerhed om de langsigtede effekter af Corona-krisen tendens med hjemmearbejdspladser.

Forventninger

Afdelingen består af 25 REITs og ejendomsselskaber i Europa med en betydelig eksponering mod de stærkeste kontor- og boligmarkeder i Europa. Derudover er eksponeringen til logistiksegmentet, der begunstiges af den stigende nethandel. Ejendomsselskaber, der retter investeringerne mod ældreboliger og ældrepleje, som begunstiges af den langsigtede demografiske udvikling, indgår også i porteføljen. For en investor med en tidshorisont på min. 3-5 år synes de nuværende aktiekurser dog generelt set at være et godt udgangspunkt for en positiv udvikling. For 2022 forventes en vækst i driftsindtjeningen for porteføljens selskaber på omkring 7 pct. sammenlignet med 5 pct. i 2021. Holder de forventninger, er ejendomsværdierne under de børsnoterede værdier.

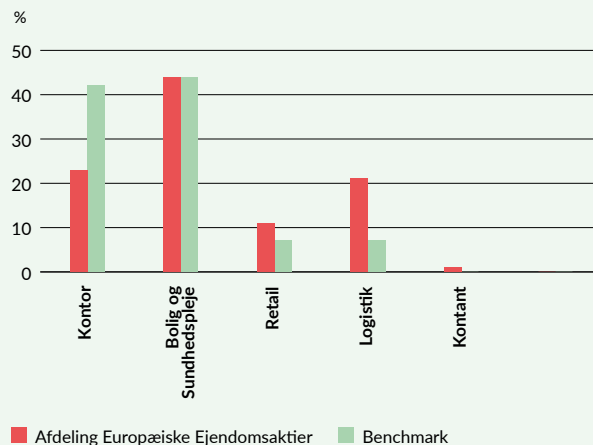
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2018
Akkumulerende	
Investerer i europæiske ejendomsaktier/REITs	
ISIN-kode	DK0061133899
Risikokategori	6
Benchmark	GPR EMEA Top 30 Index
Afkast i % (2021)	8,63
Benchmarkafkast i % (2021)	10,68
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	-
ÅOP i % (2021)	0,71
Indirekte handelsomkostninger	0,01

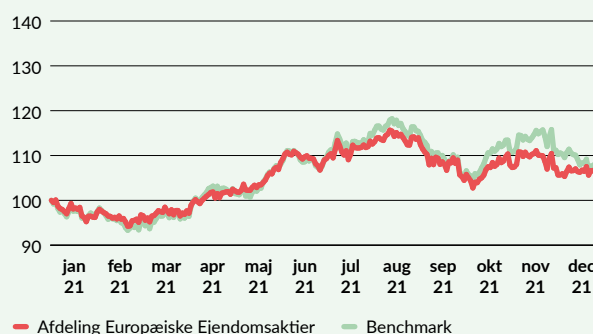
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	LEG Immobilien AG	9,48%
2	Vonovia SE	9,25%
3	Tag Immobilien	6,74%
4	Argan SA	6,17%
5	Carmila	5,99%
6	VIB Vermoegen	4,88%
7	Merlin	4,52%
8	Aroundtown SA	4,23%
9	Gecina SA	4,05%
10	Covivio	3,97%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2021



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Investeringsovervejelser

INDEN DU HANDLER

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

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

LØBENDE REBALANCERING

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

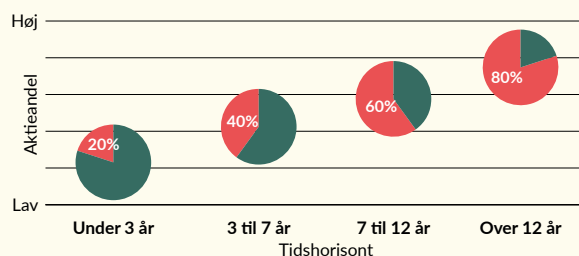
AFKAST OG RISIKOKLASSE

Afdeling	Afkast 2021	Afkast 2020	Afkast 2019	Risiko indikator
Obligationer	-1,11	0,76	1,12	2
MixObligationer	-0,79	1,58	3,79	3
MixObligationer Akk.	-1,03	1,35	-0,19	3
Danske Aktier	20,19	27,34	24,92	6
Europa Classics	27,15	-0,73	15,95	6
Verden Selection	30,17	7,25	26,31	5
Danske Aktier Basis	17,62	34,86	6,15	6
Danske Aktier Basis Akk.	17,32	34,53	6,33	6
Globale Aktier Basis	29,20	5,76	9,92	5
Globale Aktier Basis Akk.	28,74	6,57	10,06	5
Balance 20	3,25	2,03	6,99	3
Balance 40	7,19	4,60	10,87	4
Balance 60	12,26	7,97	16,7	4
Balance 80	12,82	8,61	18,44	5
European High Yield	1,71	0,48	10,64	4
US High Yield	2,05	3,40	10,25	4
Emerging Markets Aktier	3,32	8,75	25,51	6
Emerging Markets Debt	-3,68	5,86	8,53	4
Europæiske Ejendomsaktier	8,63	-4,34	13,34	6

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.

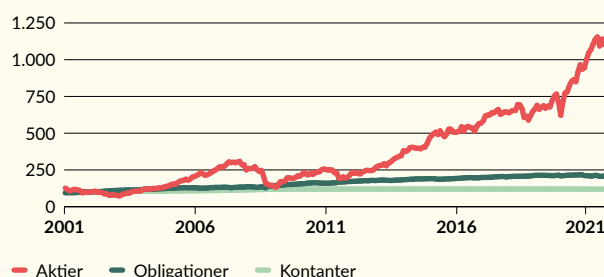
Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene målt som standardafvigelse i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data.

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 2000



Figuren viser, hvordan værdien af 100 kr. investeret i 2000 har udviklet sig. Aktier har givet det største afkast, men også de største udsving – og i perioder store tab.