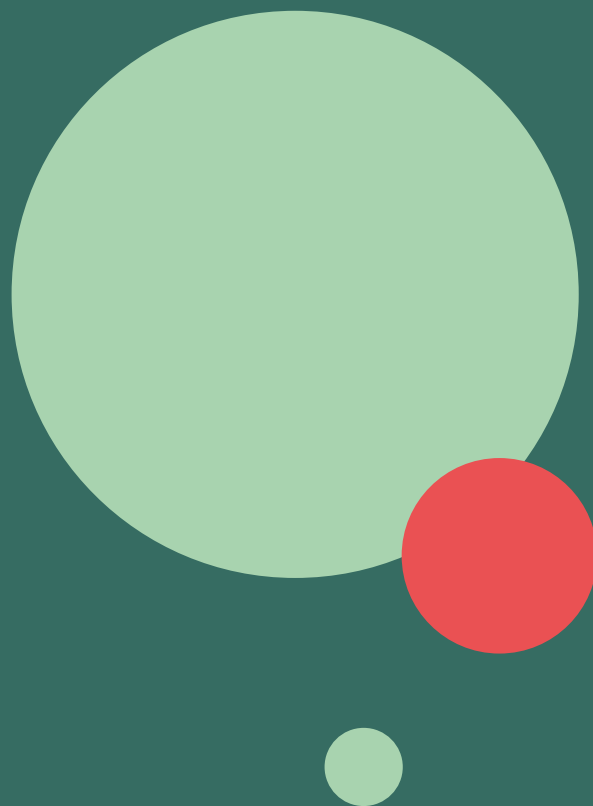


KVARTALSRAPPORT

# Oktober 2019



# Indhold

3	Om foreningerne		
4	De finansielle markeder i 3. kvartal 2019		
<b>INVESTERINGSFORENINGEN LÅN &amp; SPAR INVEST</b>			
6	Obligationer	16	Balance 20
7	MixObligationer	17	Balance 40
8	MixObligationer Akkumulerende	18	Balance 60
9	Danske Aktier	19	Balance 80
10	Europa Classics		
11	Verden Selection		
12	Danske Aktier Basis		
13	Danske Aktier Basis Akkumulerende		
14	Globale Aktier Basis		
15	Globale Aktier Basis Akkumulerende		
<b>KAPITALFORENINGEN LÅN &amp; SPAR MIXINVEST</b>			
		20	European High Yield
		21	US High Yield
		22	Emerging Markets Aktier
		23	Emerging Markets Debt
		24	Investeringsovervejelser
<b>INVESTERINGSFORENINGEN GUDME RAASCHOU</b>			

## 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 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.

Balanceret investering i både aktier og obligationer gør investeringen mere robust end en placering alene i én aktivtype. Du kan endvidere vælge alene at placere din opsparing i én fondskode frem for at skulle administrere mange forskellige.

Begge foreninger har som mål at opnå attraktive afkast på investeringerne inden for rammerne af afdelingernes investeringsområde og fastlagte risikospredning.

## Etik i investeringerne

I tilrettelæggelsen af investeringerne indgår et overordnet hensyn til etiske forhold. Udgangspunktet er, at investeringerne sker i respekt af de love og etiske rammer, der gælder i Danmark og øvrige lande, der investeres i. Der købes eksempelvis ikke aktier i selskaber, der bevidst og gentagende gange har brudt etiske regler, der er fastsat af nationale myndigheder, på de markeder, hvor selskabet arbejder, eller af internationale organisationer med Danmarks tiltrædelse.

De to afdelinger Globale Aktier Basis og Globale Aktier Basis Akkumulerende er herudover gået et skridt videre, idet de følger benchmark, hvor selskaberne er screenet som de bedste inden for hver branche (Dow Jones Sustainability World Index), og hvor en række brancher helt er udelukket, som energi (a-kraft, kul og olie), alkohol, tobak, hasardspil, våben og pornografi.

De nærmere etiske regelsæt findes på foreningernes hjemmesider.

## Din investeringsprofil

Når du investerer, er det vigtigt, at dine investeringer bliver sammensat ud fra dine behov og forventninger. Derfor anbefaler vi, at du i samarbejde med din investeringsrådgiver får fastlagt din personlige investeringsprofil, inden du investerer.

## Find mere information

På foreningernes hjemmesider [www.lsinvest.dk](http://www.lsinvest.dk), [www.lsmi.dk](http://www.lsmi.dk) og [www.gudme-invest.dk](http://www.gudme-invest.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.

## Administrator/forvalter

Foreningerne administreres/forvaltes af Invest Administration A/S, Badstuestræde 20, 1209 København K, tlf. 38 14 66 00.

# De finansielle markeder i 3. kvartal 2019

## Udviklingen det seneste kvartal

3. kvartal 2019 har generelt været godt for både aktier og obligationer. Det globale aktiemarked har under ét givet et afkast på omkring 5 pct. i kvartalet. Det er noget mindre end for 1. halvår, hvor de globale aktiemarkeder steg med omkring 16 pct. USD er igen blevet styrket i forhold til EUR og DKK, hvilket også har bidraget til aktieafkastet. Danske aktier er i 3. kvartal steget med ca. 1 pct.

De lange renter fortsatte med at falde i 3. kvartal. Renten på 10-årige danske statsobligationer faldt med 0,30 pct.-point til minus 0,55 pct. Den 10-årige tyske rente faldt med 0,25 pct.-point til minus 0,57 pct. Usikkerheden om Italien er glemt, og den italienske rente faldt med de øvrige lande med 1,27 pct.-point i kvartalet. Det italienske renteniveau er dog fortsat 1,4 pct.-point højere end det tyske. Den spanske rente er faldet med 0,25 pct.-point, hvilket er på linje med det generelle rentefald.

Den 10-årige amerikanske statsrente faldt med 0,33 pct.-point til 1,67 pct. Den amerikanske centralbank har sænket sin rente med 0,25 pct.-point, hvilket er en væsentlig faktor bag rentefaldene, og centralbanken fortsætter med at sende signaler om rentenedsættelser, også i fremtiden.

Amerikansk økonomi viser en generelt positiv udvikling med rekordlav arbejdsløshed, stigende beskæftigelse og pænt privatforbrug. Centralbanken signalerer dog, at når den lave ledighed ikke har omsat sig i stigende lønninger og inflation, så er der måske tale om et paradigmeskift i økonomien, og derfor kan der være behov for lempelser af pengepolitikken. Hertil kommer, at der fortsat er en betydelig og måske endog stigende usikkerhed omkring den fremtidige frihandel.

Europa oplever usikkerhed i forbindelse med Storbritanniens exit fra EU samarbejdet. Hertil kommer virkningerne af mulige handelsanktioner mv. USA's tilladelse fra World Trade Organization til at indføre straffold overfor europæiske produkter som følge af ulovlig europæisk statsstøtte til flyindustrien ventes at ramme bredt på andre områder end der, hvor der er ydet ulovlig statsstøtte.

Ledigheden i Europa er næsten halveret fra 11 pct. i 2014 til nu godt 6 pct. Ledigheden synes fortsat faldende og har nået et niveau, hvor økonomer hidtil har forventet, at yderligere fald vil være inflationsskabende. Ledigheden i Tyskland er på 4,7 pct. og har været svagt stigende.

Europa har som USA indledt en debat om et paradigmeskift i økonomien, hvor lav ledighed ikke nødvendigvis fører til lønstigninger og inflation. Den europæiske centralbank har sænket sin ledende rente med 0,1 pct.-point og genindført støtteopkøb af obligationer for at sikre, at rentenedsættelsen også får virkning på de længere renter. Centralbanken forsøger at stimulere økonomien, da inflationen ikke synes at reagere på den faldende ledighed.

For Danmarks vedkommende har Nationalbanken ligeledes sænket sin rente med 0,1 pct.-point, men har modsat den europæiske centralbank ikke indikeret at ville foretage sig yderligere for at sikre gennemslaget på de længere renter. Nationalbanken har påpeget, at den strukturelle naturlige rente de seneste år er faldet med 4 pct.-point, og at den nok pt. er negativ, hvorfor pengepolitikken slet ikke er ekspansiv. Nationalbanken har ligeledes påpeget, at der nok ikke er efterspørgselsmæssigt grundlag for yderligere erhvervsinvesteringer, hvorfor pengepolitiske lempelser vil have yderst begrænset virkning på økonomien.

## Forventninger til kommende kvartal

Den generelle forventning er, at væksten i den globale økonomi fortsætter i et afdæmpet tempo. Verden har oplevet virkningerne af den nye amerikanske handelspolitiske kurs. Europa synes i stigende grad at blive klemt, selvom der indgås aftaler med Kina. Europa står alene efter World Trade Organizations afgørelse om ulovlig statsstøtte overfor amerikansk straffold. Forhandlingerne mellem Kina og USA har endnu ikke ført til et resultat.

Inflationen synes ikke rigtigt at ville forlade et niveau på 2 pct. på trods af et stramt amerikansk arbejdsmarked, og tilsvarende tendenser ses på en del af det europæiske arbejdsmarked, hvor inflationen synes låst under 1 pct. Den amerikanske centralbanks signaler om en afventende tilgang til udviklingen i den amerikanske økonomi med udsigt til yderligere rentenedsættelse, hvis inflationen ikke kommer op, har materialiseret sig i de lange renter.

Med en klar forventning om, at de amerikanske renter vil blive sænket, er der også et vist pres på den europæiske centralbank, hvilket kan blive forstærket af en endelig britisk udtræden af EU. Der er dog ikke udsigt til yderligere rentenedsættelser, hvorfor andre pengepolitiske instrumenter må tage over.

De europæiske statsrenter er generelt negative ud til mindst 10-årige fordringer og dermed væsentligt under, hvad man hidtil har kunnet forvente med den økonomiske aktivitet og beskæftigelse. Risikoen for de danske obligationer findes primært i udviklingen på de internationale markeder.

Den næsten synkron stigning og udvikling i aktiekurserne i år afspejler, at kurserne sidst i 2018 blev trukket synkront ned af usikkerhed om den fremtidige økonomiske vækst. Nationalbanken har påvist, at det danske aktiemarked ikke er steget så meget, som man skulle forvente i forhold til faldet i den risikofrie rente.

Aktierisikopræmien er derimod fortsat ganske høj, så selv om kurserne ikke måtte blive understøttet af højere indtjening eller indtjeningsforventninger i fremtiden, kan der være basis for stigende aktiekurser i takt med, at markedet anderkender det langsigtede niveau for en lav risikofri rente.

# Afdelingerne



## INVESTERINGS- FORENINGEN LÅN & SPAR INVEST

- 6** Obligationer
- 7** MixObligationer
- 8** MixObligationer Akkumulerende
- 9** Danske Aktier
- 10** Europa Classics
- 11** Verden Selection
- 12** Danske Aktier Basis
- 13** Danske Aktier Basis Akkumulerende
- 14** Globale Aktier Basis
- 15** Globale Aktier Basis Akkumulerende



## KAPITAL- FORENINGEN LÅN & SPAR MIXINVEST

- 16** Balance 20
- 17** Balance 40
- 18** Balance 60
- 19** Balance 80



## INVESTERINGS- FORENINGEN GUDME RAASCHOU

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

## 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 2019

Afdelingen gav i 3. kvartal et afkast på -0,2 pct. År-til-dato afkastet er på 1,6 pct. Nationalbanken sænkede i september renten med 0,1 pct.-point til minus 0,75 pct., hvilket gav rentefald på de danske obligationer. Det igangsatte en ny konverteringsbølge, hvilket pressede afkastet på afdelingens realkreditobligationer. Det seneste kvartal er der blevet omlagt realkreditlån for 185 mia. kr., hvor nyudstedelserne i forbindelse hermed i stort omfang stadig efterspørges af udenlandske investorer. Afdelingen har foruden danske realkreditobligationer også investeret i europæiske erhvervsobligationer, der udgør knap 9 pct. af porteføljen. Varigheden i porteføljen var ved kvartalets afslutning på 2,1 år.

### Forventninger

Det er i det nuværende rekordlave renteniveau indregnet, at centralbankerne kommer med yderligere rentenedsættelser. Renten på den danske 2-årige statsobligation er faldet til minus 0,73 pct., hvilket kan sammenholdes med Nationalbankens styringsrente på minus 0,75 pct. Der er ingen tvivl om, at det rekordlave renteniveau begrænser afkastpotentialet for danske obligationer. De største risici er tiltagende inflationsforventninger, og hvis de udenlandske investorer påbegynder et tilbagesalg. Begge faktorer kan føre til, at obligationsrenterne bevæger sig væk fra de rekordlave, negative niveauer.

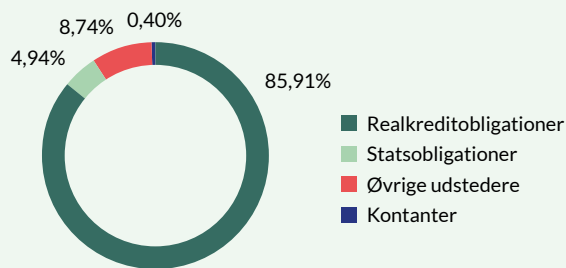
### FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1991
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0015686554
Risikokategori	2
Benchmark	50% Nordea GOV 3Y og 50% Nordea GOV 5Y
Afkast i % (ÅTD 2019)	1,56
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2019)	2,13
Udbytte i kr. pr. andel (2018)	0,70
ÅOP i % (2019)	0,55
Indirekte handelsomkostninger	0,02

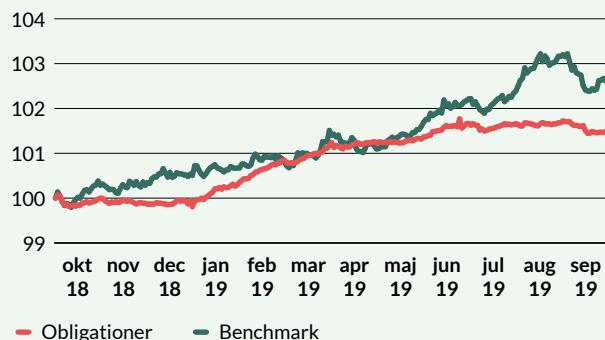
### PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Gudme Raaschou EU High Yield	5,66%
2	1% Nordea 2022	5,11%
3	1,75% Danske Stat 2025	4,37%
4	1% NYK 2024	4,33%
5	1% RD 2023	4,06%
6	1,5% Jyske Realkredit 2040	2,93%
7	1% DLR 2022	2,77%
8	1% Jyske Realkredit 2022	2,77%
9	0,335% DK Skib SK Var21	2,69%
10	Gudme Raaschou US High Yield	2,39%

### PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2019



### KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



## Afdeling MixObligationer

### Profil

Afdelingen 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 afdelingen stor spredning på segmenter og udstedere.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

Afdelingen er velegnet for investorer med frie midler eller pensionsopsparing, som ønsker et attraktivt afkast og er villige til at løbe en lidt større risiko end ved stats- og realkreditobligationer.

### Udviklingen i 3. kvartal 2019

Afdelingen gav i 3. kvartal et afkast på 0,1 pct. og for årets første ni måneder har afkastet været 3,6 pct. Afkastet har været højere end forventet og skyldes især ECB's pengepolitiske lempelser og det efterfølgende rentefald. Foruden en nedsættelse af styringsrenten med 10 bp. til nu minus 0,5 pct. meddelte ECB, at renten bliver på det nuværende niveau eller lavere, indtil inflationen måtte nærme sig inflationsmålsætningen på 2 pct. Dernæst genstartes opkøbsprogrammet med månedlige køb på 20 mia. euro, og opkøbene har indtil videre ikke en slutdato. Afdelingen har foruden danske obligationer også investeret i en bred portefølje af udenlandske erhvervsobligationer, der udgør 40 pct. af porteføljen.

### Forventninger

Det kraftige rentefald og generelt lavere kreditspænd på både danske realkredit- og erhvervsobligationer betyder, at afkastpotentialet herfra er blevet mindre og i historisk perspektiv er lavt. Renteniveauet er ved udgangen af kvartalet negativt på hele den danske statsrentekurve. Realkredit- og erhvervsobligationer indeholder som alternativ til statsobligationer og indlån i almindelighed et vist afkastpotentiale, men er dog ikke uden risiko. Rentestigninger som følge af f.eks. tiltagende inflationsforventninger kan i løbet af den kommende periode påvirke afdelingens afkast negativt.

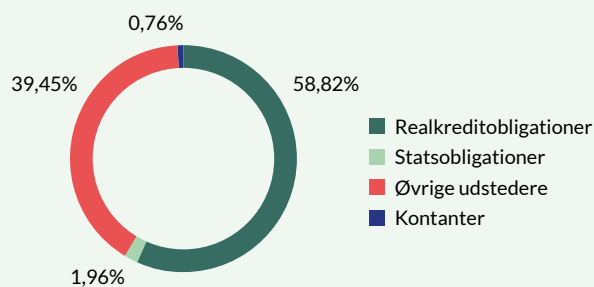
### FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2012
Udbyttebetalende	
Investerer i danske og udenlandske obligationer	
ISIN-kode	DK0060461341
Risikokategori	2
Benchmark	50% Nordea GOV3Y og 50% Nordea GOV 5Y
Afkast i % (ÅTD 2019)	3,61
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2019)	2,13
Udbytte i kr. pr. andel (2018)	3,90
ÅOP i % (2019)	0,92
Indirekte handelsomkostninger	0,02

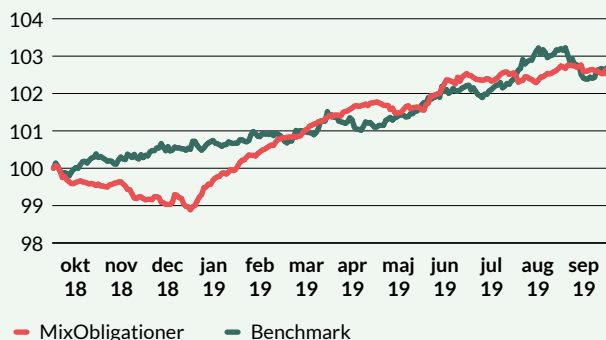
### PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Gudme Raaschou EU High Yield	15,53%
2	Gudme Raaschou US High Yield	15,50%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	9,42%
4	1% Nordea 2022	7,23%
5	1,5% RD 2037	5,90%
6	1% RD 2040	4,79%
7	1% RD 2023	2,91%
8	1% NYK 2024	2,79%
9	0,0375% Nykredit 2021	2,06%
10	1% Nykredit 2027	2,03%

### PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2019



### KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



## Afdeling MixObligationer Akkumulerende

### Profil

Afdelingen 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 afdelingen stor spredning på segmenter og udstedere.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

Afdelingen er velegnet for investorer med frie midler eller pensionsopsparing, som ønsker et attraktivt afkast og er villige til at løbe en lidt større risiko end ved stats- og realkreditobligationer.

### Udviklingen i 3. kvartal 2019

Afdelingen er nystartet og har siden da givet et afkast på -0,2 pct.

### Forventninger

Det kraftige rentefald og generelt lavere kreditspænd på både danske realkredit- og erhvervsobligationer betyder, at afkastpotentialet herfra er blevet mindre og i historisk perspektiv er lavt. Renteniveauet er ved udgangen af kvartalet negativt på hele den danske statsrentekurve. Realkredit- og erhvervsobligationer indeholder som alternativ til statsobligationer og indlån i almindelighed et vist afkastpotentiale, men er dog ikke uden risiko. Rentestigninger som følge af f.eks. tiltagende inflationsforventninger kan i løbet af den kommende periode påvirke afdelingens afkast negativt.

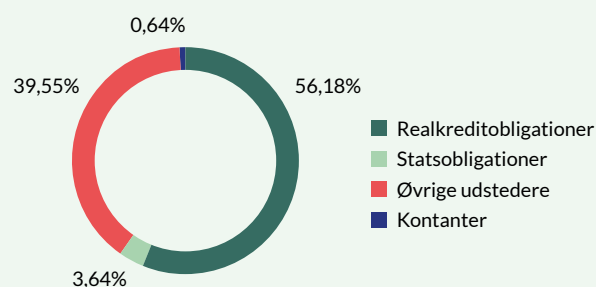
### FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2019
Akkumulerende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0061133972
Risikokategori	2
Benchmark	50% Nordea GOV 3Y og 50% Nordea GOV 5Y
Afkast i % (ÅTD 2019)	-0,22
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2019)	0,42
Udbytte i kr. pr. andel (2018)	-
ÅOP i % (2019)	0,93
Indirekte handelsomkostninger	0,02

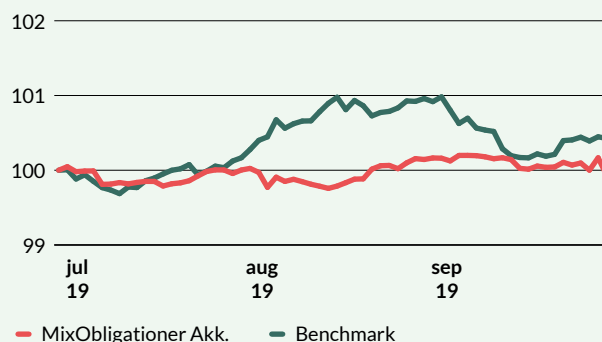
### PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Gudme Raaschou EU High Yield	16,10%
2	Gudme Raaschou US High Yield	13,60%
3	1% NYK 2024	10,71%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	9,85%
5	1% Jyske Realkredit 2022	8,51%
6	1,5% Jyske Realkredit 2040	6,68%
7	1,5% RD 2040	6,00%
8	3,5% Nykredit 2044	4,58%
9	4% Nordea Kredit 2041	4,53%
10	0,5% Nordea Kredit 2027	4,44%

### PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2019



### KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)





## Afdeling Danske Aktier

### Profil

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

### Udviklingen i 3. kvartal 2019

De danske aktier gav i 3. kvartal et afkast på 0,3 pct., hvorved afkastet for årets første tre kvartaler har været 13,5 pct. Danske aktier har i løbet af året ikke kunnet følge med afkastene i det øvrige Europa eller i USA. Årsagen er primært, at den danske banksektor samlet set har negative afkast og sekundært, at vækstsekskaber som Novozymes og Chr. Hansen haft et usædvanligt dårligt år som følge af nedjusteringer. Afdelingens relativt set bedste positioner i 2019 har været overvægtede i DSV og Carlsberg, ligesom undervægtede i AP Møller Mærsk og Jyske Bank har bidraget positivt. I modsat retning har trukket en mindre position i B&O samt overvægt i høreapparatsproducenten Demant. Sidstnævnte var en positiv bidragsyder frem til september, hvor selskabet blev ramt af et alvorligt hackerangreb.

### Forventninger

Den makroøkonomiske og den politiske usikkerhed er hen over sensommeren steget betydeligt. Først og fremmest er handelskrigen mellem USA og Kina eskaleret, og tillidsindikatorerne for verdensøkonomien peger på stigende risiko for recession. En recession er dog ikke det endegyldige scenarie trods de aktuelt svage økonomiske nøgletal. Hvis der blot er tale om en vækstpause, og der derfor kommer lidt bedre end forventede nøgletal og tillidsindikatorer for den økonomiske vækst, eller små, positive fremskridt i handelskrigen, vil de blive mødt med optimisme hos aktieinvestorerne. Usikkerheden er dog stigende, hvilket normalt giver udsving i aktiekurserne.

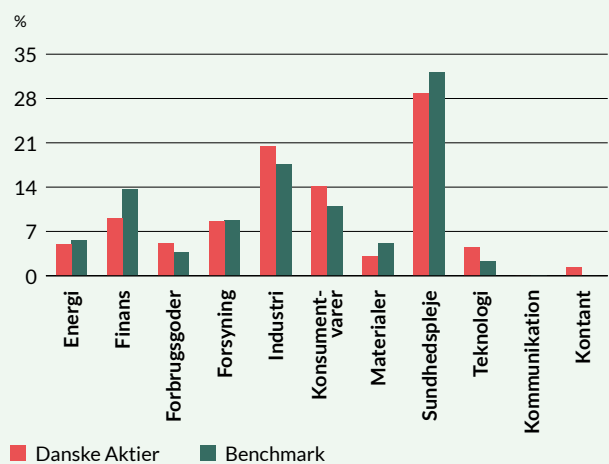
### FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1989
Udbyttebetalende	
Investorer i danske aktier	
ISIN-kode	DK0060101996
Risikokategori	6
Benchmark	OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytte
Afkast i % (ÅTD 2019)	13,54
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2019)	15,63
Udbytte i kr. pr. andel (2018)	0,00
ÅOP i % (2019)	1,39
Indirekte handelsomkostninger	0,02

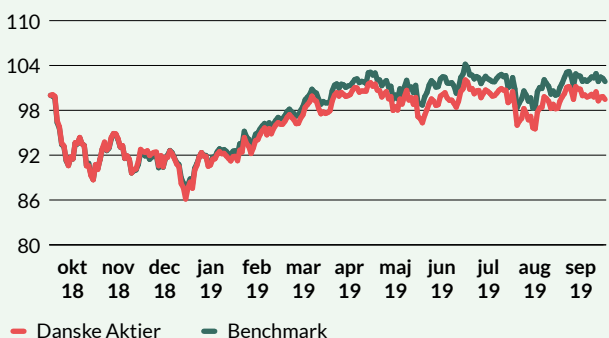
### PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Novo Nordisk	9,57%
2	DSV	8,86%
3	Ørsted	8,65%
4	Coloplast B	6,49%
5	Danske Bank	5,60%
6	Carlsberg B	4,93%
7	Chr. Hansen Holding	4,33%
8	Vestas	3,81%
9	William Demant Holding	3,77%
10	A.P. Møller - Mærsk A	3,66%

### PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2019



### 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 3. kvartal 2019

Afdelingen gav i 3. kvartal et afkast på -0,5 pct. For årets tre første kvartaler har afkastet dog været 11,6 pct. I 3. kvartal var afdelingen ramt af en negativ kursudvikling i en af de største positioner, Burford Capital. Ellers var det de defensivse sektorer som forsyningsselskaber, ejendomme og daglige forbrugsgoder, der klarede sig bedst, mens energisektoren gav et negativt afkast, drevet af olieprisens fald på godt 7 pct. Rentesænkninger fra den amerikanske og den europæiske centralbank og ikke mindst ECB's genoptagelse af sit obligationsopkøbsprogram betød, at en ellers negativ kursudvikling vendte til det mere positive. Med andre ord var det igen centralbankerne, der kom aktiemarkedene til undsætning i 3. kvartal.

### Forventninger

Risikoen for en global afmatning af den økonomiske vækst er steget, og set i lyset af de allerede pæne afkast for året er der beherskede forventninger til afkastet for årets sidste kvartal. Fokus er rettet mod en afklaring på udfaldet af Brexit, udviklingen i de økonomiske nøgletal, centralbankernes ageren og virksomhedernes indtjening og forventninger til 2020. Samlet set står aktiemarkedet lidt i et vadested, hvor der skal opstå fornyet optimisme til udviklingen i verdensøkonomien og/eller en forløsning i handelskrigen for at fortsætte den positive momentum i kursdannelsen.

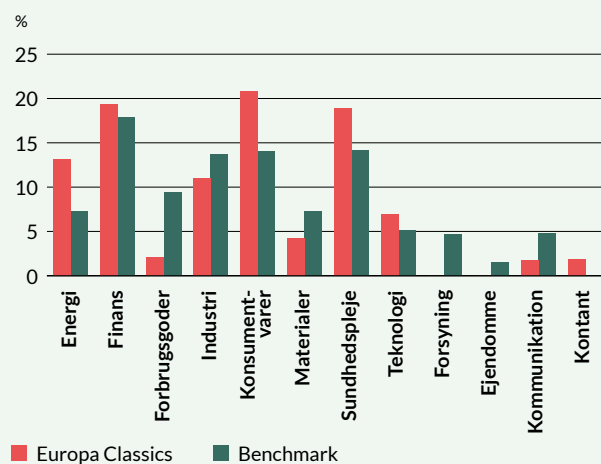
### FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1985
Udbyttebetalende	
Investerer i europæiske aktier	
ISIN-kode	DK0010235431
Risikokategori	5
Benchmark	MSCI Europe inkl. udbytte
Afkast i % (ÅTD 2019)	11,60
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2019)	19,25
Udbytte i kr. pr. andel (2018)	0,00
ÅOP i % (2019)	1,94
Indirekte handelsomkostninger	0,04

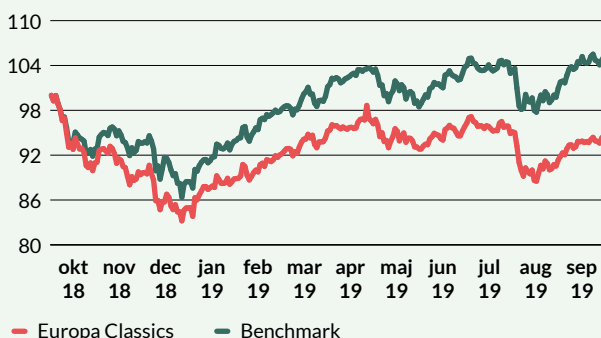
### PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Nestle SA	5,68%
2	Roche Holding	4,79%
3	Unilever	4,72%
4	SAP	4,40%
5	Reckitt Benckiser Group	3,79%
6	BP	3,56%
7	Total	3,51%
8	Siemens	3,47%
9	AstraZeneca	3,34%
10	Fresenius	3,30%

### PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2019



### KURSUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



## Afdeling Verden Selection

### Profil

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

Afdelingens benchmark er MSCI World Index inkl. udbytte (DKK).

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 2019

Afdelingen gav i 3. kvartal et afkast på 2,8 pct. For året som helhed har afkastet derved været 19,4 pct., hvilket er noget mere end forventet ved indgangen til året. I 3. kvartal var det de defensive sektorer som forsyningselskaber og ejendomme, der klarede sig bedst, mens energisektoren gav et negativt afkast, drevet af olieprisens fald på godt 7 pct. De dominerende temaer var fortsat handelskrigen mellem USA og Kina, udfaldet af Brexit og de mørkere udsigter for den globale økonomi. Centralbankernes rentesænkninger og Den Europæiske Centralbanks obligationsopkøbsprogram betød, at en ellers negativ kursudvikling vendte til det mere positive. Med andre ord var det igen centralbankerne, der kom aktiemarkedene til undsætning.

### Forventninger

Risikoen for en global afmatning af den økonomiske vækst er steget, og set i lyset af de allerede pæne afkast for året er der beherskede forventninger til afkastet for årets sidste kvartal. Investorerne har allerede indregnet, at centralbankerne lempet pengepolitikken yderligere i år. Fokus er rettet mod, om de leverer indtjening som forventet, men også mod udviklingen i de økonomiske nøgletal og virksomhedernes indtjening og forventninger til 2020. Samlet set står aktiemarkedet lidt i et vadested, hvor der skal opstå fornyet optimisme til udviklingen i verdensøkonomien og/eller en forløsning i handelskrigen for at fortsætte den positive momentum i kursdannelsen.

### FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1986
Udbyttebetalende	
Investorer i udenlandske aktier	
ISIN-kode	DK0010274760
Risikokategori	5
Benchmark	MSCI World Index inkl. udbytte
Afkast i % (ÅTD 2019)	19,36
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2019)	23,33
Udbytte i kr. pr. andel (2018)	0,00
ÅOP i % (2019)	1,74
Indirekte handelsomkostninger	0,03

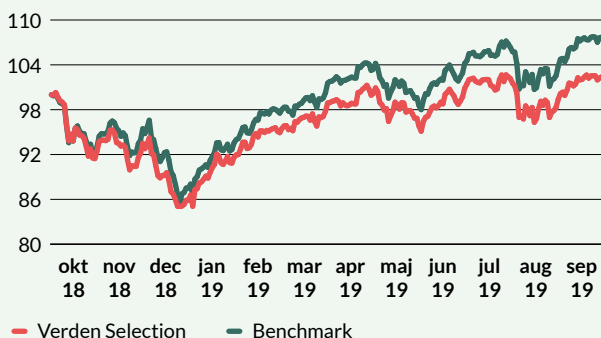
### PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Microsoft	3,58%
2	Progressive Corporation	2,77%
3	Johnson & Johnson	2,69%
4	Adobe Systems	2,57%
5	Coca Cola	2,53%
6	Roche Holding	2,50%
7	Monster Beverage	2,49%
8	Goldman Sachs	2,37%
9	Nestle SA	2,33%
10	Total	2,28%

### PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2019



### KURSUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



## Afdeling Danske Aktier Basis

### Profil

Afdelingen 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.

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

Afdelingen 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 2019

Afdelingerne er to nye passivt forvaltede afdelinger med fokus på danske aktier. Den akkumulerende afdeling er til pensionsopsparing, selskabsbaserede kunder og kunder i virksomhedsordningen. Afdelingerne havde første noteringsdag den 5. juli 2019. Investeringsstrategien er passiv, og formålet er at følge afkastudviklingen i afdelingens benchmark, der er OMXC25-indekset. Det består af de 25 største selskaber noteret på Københavns Fondsbørs. I porteføljen er der jf. placeringsreglerne ingen selskaber, der udgør mere end 10 pct. af den samlede portefølje, ligesom vægten af selskaber over 5 pct. tilsammen kun må udgøre 40 pct. Det betyder, at der på kort sigt kan opstå kursmæssige afvigelser i forhold til udviklingen i indekset. I perioden fra begyndelsen af juli til ultimo september har afdelingerne givet et afkast på -2,5 pct., hvilket er lidt lavere end OMXC25-indekset, men samme afkastudvikling som Totalindekset.

### Forventninger

Den makroøkonomiske og den politiske usikkerhed er hen over sensommeren steget betydeligt. Først og fremmest er handelskrigen mellem USA og Kina eskaleret, og tillidsindikatorerne for verdensøkonomen peger på stigende risiko for recession. En recession er dog ikke det endegyldige scenarie trods de aktuelt svage økonomiske nøgletal. Hvis der blot er tale om en vækstpause, og der derfor kommer lidt bedre end forventede nøgletal og tillidsindikatorer for den økonomiske vækst, eller små, positive fremskridt i handelskrigen, vil de blive mødt med optimisme hos aktieinvestorerne. Usikkerheden er dog stigende, hvilket normalt giver udsving i aktiekurserne.

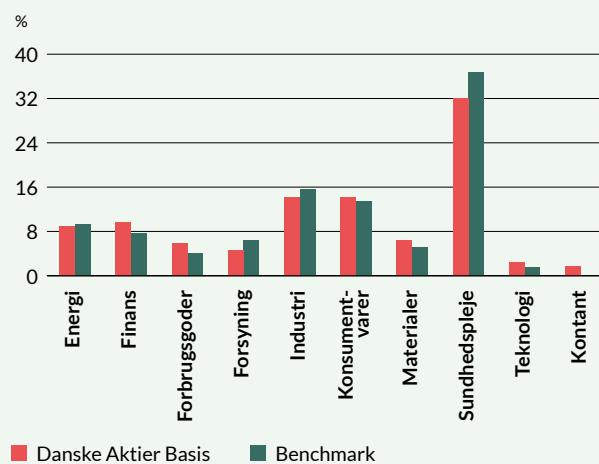
### FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2019
Udbyttebetalende	
Investorer i danske aktier	
ISIN-kode	DK0061134517
Risikokategori	6
Benchmark	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte
Afkast i % (ÅTD 2019)	-2,52
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2019)	-1,34
Udbytte i kr. pr. andel (2018)	-
ÅOP i % (2019)	0,57
Indirekte handelsomkostninger	0,01

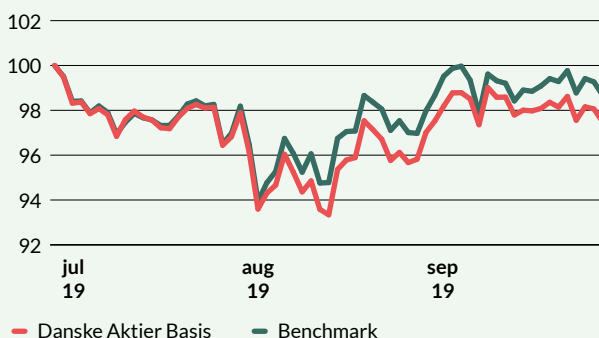
### PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Novo Nordisk	9,70%
2	DSV	7,63%
3	Coloplast B	7,44%
4	Carlsberg B	7,02%
5	Vestas	6,80%
6	Danske Bank	4,85%
7	Genmab	4,79%
8	Ørsted	4,69%
9	NovoZymes B	4,54%
10	Chr. Hansen Holding	4,36%

### PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2019



### KURSUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



## Afdeling Danske Aktier Basis Akkumulerende

### Profil

Afdelingen 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.

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

Afdelingen 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 2019

Afdelingerne er to nye passivt forvaltede afdelinger med fokus på danske aktier. Den akkumulerende afdeling er til pensionsopsparing, selskabsbaserede kunder og kunder i virksomhedsordningen. Afdelingerne havde første noteringsdag den 5. juli 2019. Investeringsstrategien er passiv, og formålet er at følge afkastudviklingen i afdelingens benchmark, der er OMXC25-indekset. Det består af de 25 største selskaber noteret på Københavns Fondsbørs. I porteføljen er der jf. placeringsreglerne ingen selskaber, der udgør mere end 10 pct. af den samlede portefølje, ligesom vægten af selskaber over 5 pct. tilsammen kun må udgøre 40 pct. Det betyder, at der på kort sigt kan opstå kursmæssige afvigelser i forhold til udviklingen i indekset. I perioden fra begyndelsen af juli til ultimo september har afdelingerne givet et afkast på -2,5 pct., hvilket er lidt lavere end OMXC25-indekset, men samme afkastudvikling som Totalindekset.

### Forventninger

Den makroøkonomiske og den politiske usikkerhed er hen over sensommeren steget betydeligt. Først og fremmest er handelskrigen mellem USA og Kina eskaleret, og tillidsindikatorerne for verdensøkonomen peger på stigende risiko for recession. En recession er dog ikke det endegyldige scenarie trods de aktuelt svage økonomiske nøgletal. Hvis der blot er tale om en vækstpause, og der derfor kommer lidt bedre end forventede nøgletal og tillidsindikatorer for den økonomiske vækst, eller små, positive fremskridt i handelskrigen, vil de blive mødt med optimisme hos aktieinvestorerne. Usikkerheden er dog stigende, hvilket normalt giver udsving i aktiekurserne.

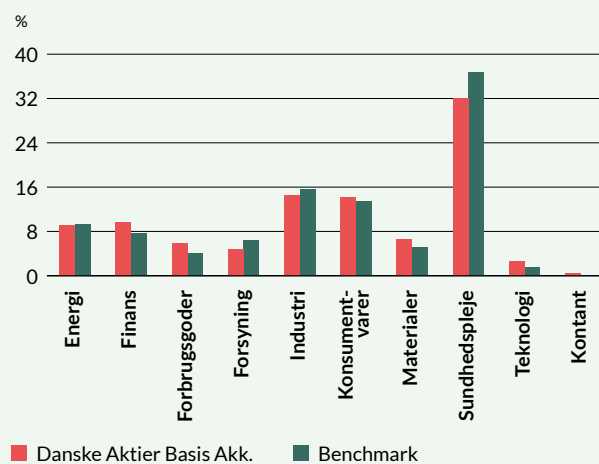
### FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2019
Akkumulerende	
Investorer i danske aktier	
ISIN-kode	DK0061134194
Risikokategori	6
Benchmark	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte
Afkast i % (ÅTD 2019)	-2,54
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2019)	-1,34
Udbytte i kr. pr. andel (2018)	-
ÅOP i % (2019)	0,57
Indirekte handelsomkostninger	0,01

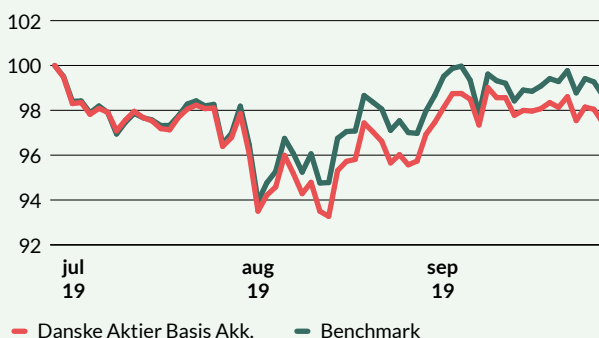
### PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Novo Nordisk	9,70%
2	DSV	7,72%
3	Coloplast B	7,42%
4	Carlsberg B	7,02%
5	Vestas	6,94%
6	Danske Bank	4,80%
7	Ørsted	4,79%
8	Genmab	4,79%
9	NovoZymes B	4,77%
10	Chr. Hansen Holding	4,39%

### PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2019



### KURSUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



# Afdeling Globale Aktier Basis

## Profil

Afdelingens 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.

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

Afdelingen 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 2019

Afdelingerne er to nye passivt forvaltede afdelinger med fokus på globale aktier, der har et højt niveau af bæredygtighed og sociale hensyn. Den akkumulerende afdeling er til pensionsopsparing, selskabsbaserede kunder og kunder i Virksomhedsordningen. Afdelingerne havde første noteringsdag den 5. juli 2019. Investeringsstrategien er passiv, og der investeres kun i selskaber, der indgår i Dow Jones Sustainability World Index, ekskl. energi (a-kraft, kul og olie), alkohol, tobak, hasardspil, våben og pornografi. Indekset består af selskaberne med højeste ESG-score (Environmental and Social Governance). Metoden sikrer, at porteføljen udelukkende består af de selskaber, der scorer højest på bæredygtighed og andre ESG parametre samtidig med, at porteføljen risiko er spredt på sektorer. I perioden fra start til ultimo september har afdelingerne givet et afkast på 2,7 pct., hvilket er på niveau som afdelingens benchmark.

## Forventninger

Risikoen for en global afmatning af den økonomiske vækst er steget, og set i lyset af de allerede pæne afkast for året er der beherskede forventninger til afkastet for årets sidste kvartal. Investorerne har allerede indregnet, at centralbankerne lempet pengepolitikken yderligere i år. Fokus er rettet mod, om de leverer indtjening som forventet, men også mod udviklingen i de økonomiske nøgletal og virksomhedernes indtjening og forventninger til 2020. Samlet set står aktiemarkedet lidt i et vadested, hvor der skal opstå fornyet optimisme til udviklingen i verdensøkonomien og/eller en forløsning i handelskrigen for at fortsætte den positive momentum i kursdannelsen.

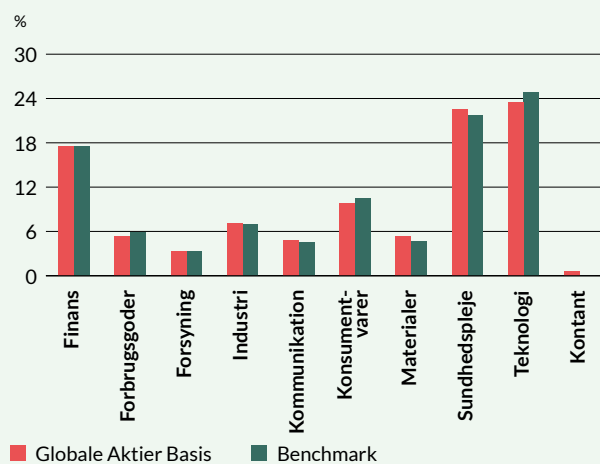
## FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2019
Udbyttebetalende	
Investorer i globale aktier	
ISIN-kode	DK0061134277
Risikokategori	5
Benchmark	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte
Afkast i % (ÅTD 2019)	2,72
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2019)	1,63
Udbytte i kr. pr. andel (2018)	-
ÅOP i % (2019)	0,59
Indirekte handelsomkostninger	0,01

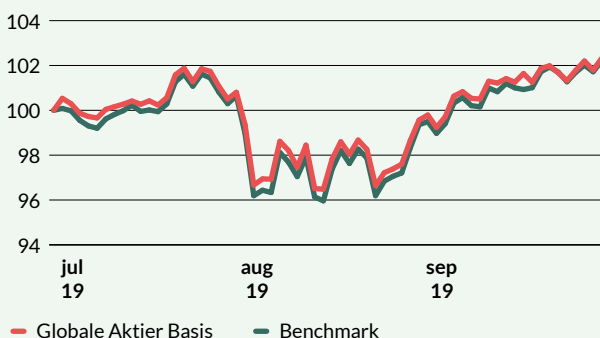
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Microsoft	9,89%
2	Alphabet-CL C	4,05%
3	Nestle SA	3,48%
4	Bank of America	2,75%
5	Novartis	2,38%
6	Cisco Systems	2,31%
7	Roche Holding	2,25%
8	UnitedHealth Group	2,18%
9	Taiwan Semiconductor	2,09%
10	Abbott Labs	1,62%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2019



## KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



# Afdeling Globale Aktier Basis Akkumulerende

## Profil

Afdelingens 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.

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

Afdelingen 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 2019

Afdelingerne er to nye passivt forvaltede afdelinger med fokus på globale aktier, der har et højt niveau af bæredygtighed og sociale hensyn. Den akkumulerende afdeling er til pensionsopsparing, selskabsbaserede kunder og kunder i Virksomhedsordningen. Afdelingerne havde første noteringsdag den 5. juli 2019. Investeringsstrategien er passiv, og der investeres kun i selskaber, der indgår i Dow Jones Sustainability World Index, ekskl. energi (a-kraft, kul og olie), alkohol, tobak, hasardspil, våben og pornografi. Indekset består af selskaberne med højeste ESG-score (Environmental and Social Governance). Metoden sikrer, at porteføljen udelukkende består af de selskaber, der scorer højest på bæredygtighed og andre ESG parametre samtidig med, at porteføljens risiko er spredt på sektorer. I perioden fra start til ultimo september har afdelingerne givet et afkast på 2,7 pct., hvilket er på niveau som afdelingens benchmark.

## Forventninger

Risikoen for en global afmatning af den økonomiske vækst er steget, og set i lyset af de allerede pæne afkast for året er der beherskede forventninger til afkastet for årets sidste kvartal. Investorerne har allerede indregnet, at centralbankerne lempet pengepolitikken yderligere i år. Fokus er rettet mod, om de leverer indtjening som forventet, men også mod udviklingen i de økonomiske nøgletal og virksomhedernes indtjening og forventninger til 2020. Samlet set står aktiemarkedet lidt i et vadested, hvor der skal opstå fornyet optimisme til udviklingen i verdensøkonomien og/eller en forløsning i handelskrigen for at fortsætte den positive momentum i kursdannelsen.

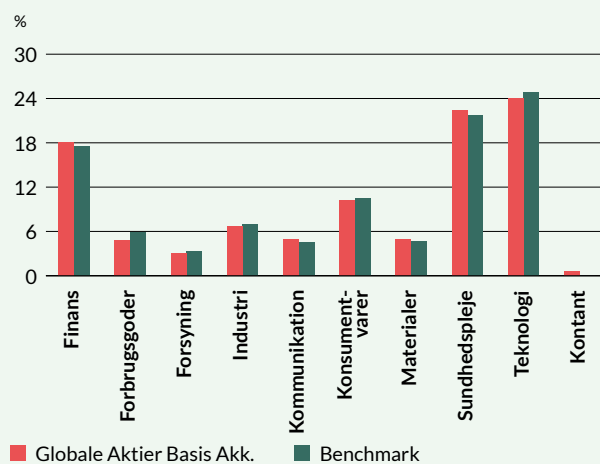
## FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2019
Akkumulerende	
Investorer i globale aktier	
ISIN-kode	DK0061134350
Risikokategori	5
Benchmark	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte
Afkast i % (ÅTD 2019)	2,76
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2019)	1,63
Udbytte i kr. pr. andel (2018)	-
ÅOP i % (2019)	0,59
Indirekte handelsomkostninger	0,01

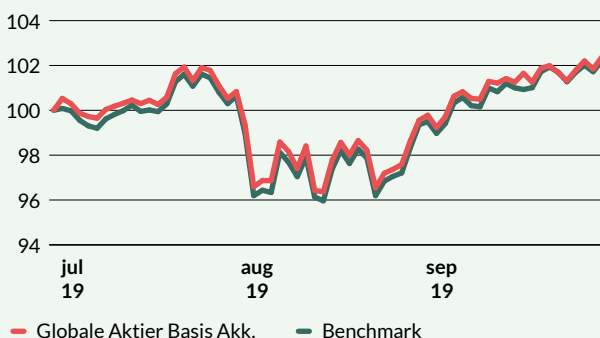
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Microsoft	9,86%
2	Alphabet-CL C	4,18%
3	Nestle SA	3,59%
4	Bank of America	2,83%
5	Novartis	2,45%
6	Cisco Systems	2,37%
7	Roche Holding	2,31%
8	UnitedHealth Group	2,24%
9	Taiwan Semiconductor	2,17%
10	Abbott Labs	1,67%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2019



## 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 "funds of funds", der investerer i afdelinger fra andre investeringsforeninger.

### FAKTA

Børsnoteret	
Akkumulerende	
Investerer i andre investeringsforeninger/afdelinger	
ISIN-kode	DK0010301241
Stiftet	2003
Risikokategori	3
Benchmark	Intet
Afkast i % (ÅTD 2019)	5,56
ÅOP i % (2019)	1,01
Indirekte handelsomkostninger	0,00

### PORTEFØLJENS POSITIONER:

1	Lån & Spar Invest Obligationer	59,35%
2	Lån & Spar Invest Globale Aktier Akk	13,05%
3	Gudme Raaschou EU High Yield	9,22%
4	Lån & Spar Invest MixObligationer Akk	8,14%
5	Lån & Spar Invest Danske Aktier Basis Akk	6,99%
6	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	1,03%

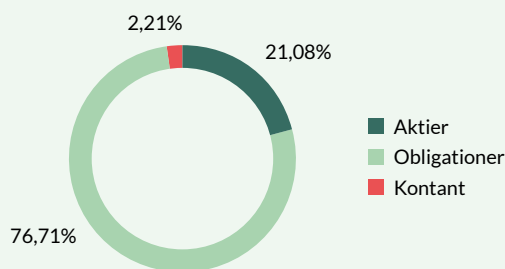
### Udviklingen i 3. kvartal 2019

Afdelingen gav et afkast på 0,4 pct. i 3. kvartal. Afkastet i de første tre kvartaler af 2019 var derved 5,6 pct., hvilket er bedre end forventet. Der har været et positivt afkastbidrag fra erhvervsobligationer og globale aktier. Afkastudviklingen i 3. kvartal var præget af relativt store udsving, men centralbankernes genoptagelse af den lempelige pengepolitik var positiv for både aktier og obligationer. Andelen af aktier har været omkring 20 pct. igennem hele kvartalet, mens andelen af kreditobligationer har lige godt 10 pct. af den samlede portefølje.

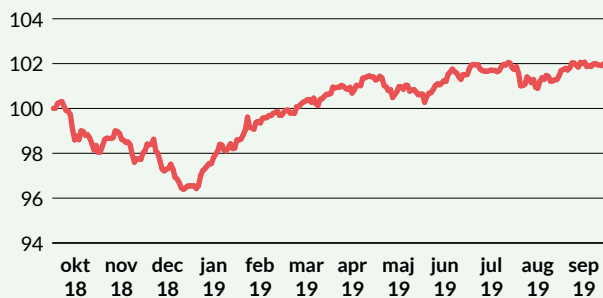
### Forventninger

Renterne er igen faldet til nye rekordlave niveauer, hvilket betyder at alle danske statsobligationer handler med negativ rente. Der er lidt mere potentiale i realkreditobligationer og erhvervsobligationer, men samlet set forventes afkastbidraget fra obligationer at være lavt. Forventningerne til aktieafkastene er reduceret i takt med kursstigningerne. Ved indgangen til 4. kvartal er der fokus på, om der blot er tale om en vækstpause i økonomien, eller der venter en recession. Den aktuelle usikkerhed betyder, at der forventes relativt store kursudsving, ligesom afkastpotentialet på kort sigt vil være præget af de negative renteniveauer.

### PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2019



### KURSUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



— Balance 20



## Afdeling Balance 40

### Profil

Afdelingen tilsigter at have en andel af risikoaktiver (aktier samt erhvervs- og emerging markets obligationer) på omkring 40 pct. Konkret må andelen ikke komme under 20 pct. og ikke over 60 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 risiko i en balanceret portefølje med både aktier og obligationer.

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

### Udviklingen i 3. kvartal 2019

Afdelingen gav et afkast på 0,8 pct. i 3. kvartal. Afkastet i de første tre kvartaler af 2019 var derved 7,8 pct., hvilket er bedre end forventet. Der har været et positivt afkastbidrag fra erhvervsobligationer og globale aktier. Afkastudviklingen i 3. kvartal var præget af relativt store udsving, men centralbankernes genoptagelse af den lempelige pengepolitik var positiv for både aktier og obligationer. Andelen af aktier har været omkring 38 pct. igennem hele kvartalet, mens andelen af kreditobligationer har været lige knap 6 pct. af den samlede portefølje.

### Forventninger

Renterne er igen faldet til nye rekordlave niveauer, hvilket betyder at alle danske statsobligationer handler med negativ rente. Der er lidt mere potentiale i realkreditobligationer og erhvervsobligationer, men samlet set forventes afkastbidraget fra obligationer at være lavt. Forventningerne til aktieafkastene er reduceret i takt med kursstigningerne. Ved indgangen til 4. kvartal er der fokus på, om der blot er tale om en vækstpause i økonomien, eller der venter en recession. Den aktuelle usikkerhed betyder, at der forventes relativt store kursudsving, ligesom afkastpotentialet på kort sigt vil være præget af de negative renteniveauer.

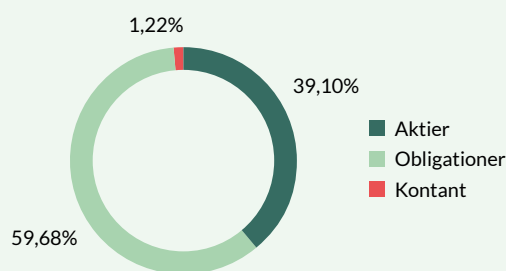
### FAKTA

Børsnoteret	
Akkumulerende	
Investerer i andre investeringsforeninger/afdelinger	
ISIN-kode	DK0060448405
Stiftet	2012
Risikokategori	4
Benchmark	Intet
Afkast i % (ÅTD 2019)	7,84
ÅOP i % (2019)	1,12
Indirekte handelsomkostninger	0,01

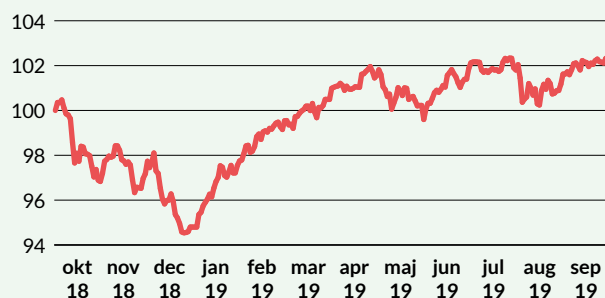
### PORTEFØLJENS POSITIONER:

1	Lån & Spar Invest Obligationer	45,94%
2	Lån & Spar Invest Globale Aktier Akk	24,36%
3	Lån & Spar Invest Danske Aktier Basis Akk	12,47%
4	Lån & Spar Invest MixObligationer Akk	8,01%
5	Gudme Raaschou EU High Yield	4,12%
6	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	2,27%
7	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	1,60%

### PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2019



### KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



— Balance 40

## 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 "funds-of-funds", der investerer i afdelinger fra andre investeringsforeninger.

### FAKTA

Børsnoteret	
Akkumulerende	
Investerer i andre investeringsforeninger/afdelinger	
ISIN-kode	DK0016102361
Stiftet	2001
Risikokategori	4
Benchmark	Intet
Afkast i % (ÅTD 2019)	11,60
ÅOP i % (2019)	1,14
Indirekte handelsomkostninger	0,01

### PORTEFØLJENS POSITIONER:

1	Lån & Spar Invest Globale Aktier Akk	36,77%
2	Lån & Spar Invest Obligationer	26,35%
3	Lån & Spar Invest Danske Aktier Basis Akk	18,79%
4	Gudme Raaschou EU High Yield	4,79%
5	Lån & Spar Invest MixObligationer Akk	4,42%
6	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	3,53%
7	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,58%
8	Gudme Raaschou US High Yield	0,93%

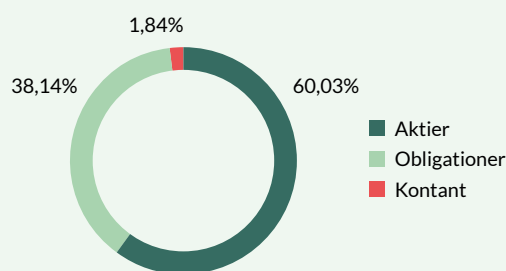
### Udviklingen i 3. kvartal 2019

Afdelingen gav et afkast på 1,5 pct. i 3. kvartal. Afkastet i de første tre kvartaler af 2019 var derved 11,6 pct., hvilket er bedre end forventet. Der har været et positivt afkastbidrag fra erhvervsobligationer og globale aktier. Afkastudviklingen i 3. kvartal var præget af relativt store udsving, men centralbankernes genoptagelse af den lempelige pengepolitik var positiv for både aktier og obligationer. Andelen af aktier var ved udgangen af kvartalet 59 pct. mod 75 pct. primo kvartalet. Andelen af kreditobligationer var igennem hele kvartalet lige over 8 pct. af den samlede portefølje.

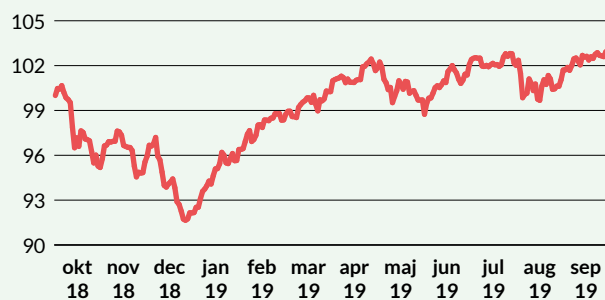
### Forventninger

Væksten i verdensøkonomien taber momentum i takt med, at USA og Kina eskalerer handelskrigen, der sammen med Brexit skaber stor usikkerhed om vækstforløbet. Centralbankerne reagerer ved at lempe pengepolitikken, hvilket allerede har gavnet kursudviklingen på alle finansielle aktiver, der er steget til nye, høje niveauer. I 4. kvartal ventes lavere afkast, og der vil være fokus på, om der blot er tale om en vækstpause i økonomien, eller der venter en recession. Usikkerheden betyder, at der ventes udsving i kursdannelsen indtil nøgletal og indikatorer afkræfter de negative forventninger.

### PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2019



### KURSUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



— Balance 60

## Afdeling Balance 80

### Profil

Afdelingen tilsigter at have en andel af risikoaktiver (aktier samt erhvervs- og emerging markets obligationer) på omkring 80 pct. Konkret må andelen ikke komme under 60 pct., og den kan gå op til 100 pct.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

### Udviklingen i 3. kvartal 2019

Afdelingen gav et afkast på 1,3 pct. i 3. kvartal. Afkastet i de første tre kvartaler af 2019 har derved været på hele 12,6 pct., hvilket er bedre end forventet. Der har været et positivt afkastbidrag fra erhvervsobligationer og globale aktier. Afkastudviklingen i 3. kvartal var præget af relativt store udsving, men centralbankernes genoptagelse af den lempelege pengepolitik var positiv for både aktier og obligationer. Andelen af aktier var ved udgangen af kvartalet 69 pct. mod 65 pct. primo kvartalet. Andelen af kreditobligationer blev øget fra 4 pct. til 7,5 pct., hvilket bidrog positivt til afkastudviklingen.

### Forventninger

Væksten i verdensøkonomien taber momentum i takt med, at USA og Kina eskalerer handelskrigen, der sammen med Brexit skaber stor usikkerhed om vækstforløbet. Centralbankerne reagerer ved at lempe pengepolitikken, hvilket allerede har gavnet kursudviklingen på alle finansielle aktiver, der er steget til nye, høje niveauer. I 4. kvartal ventes lavere afkast, og der vil være fokus på, om der blot er tale om en vækstpause i økonomien, eller der venter en recession. Usikkerheden betyder, at der ventes udsving i kursdannelsen indtil nøgletal og indikatorer afkræfter de negative forventninger.

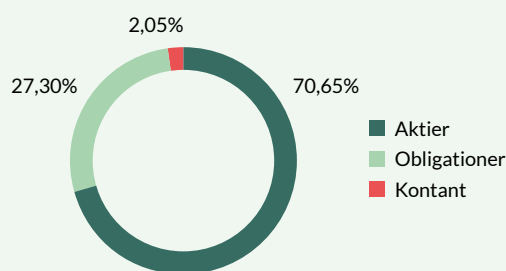
### FAKTA

Børsnoteret	
Akkumulerende	
Investerer i andre investeringsforeninger/afdelinger	
ISIN-kode	DK0010301167
Stiftet	2003
Risikokategori	4
Benchmark	Intet
Afkast i % (ÅTD 2019)	12,59
ÅOP i % (2019)	1,50
Indirekte handelsomkostninger	0,01

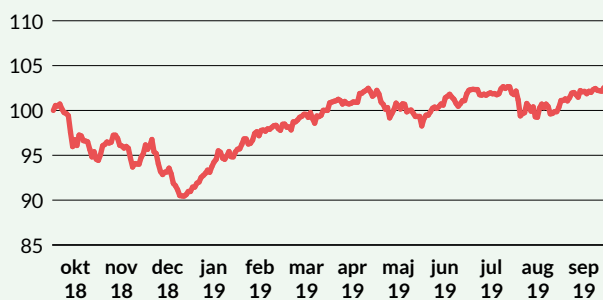
### PORTEFØLJENS POSITIONER:

1	Lån & Spar Invest Globale Aktier Akk	42,98%
2	Lån & Spar Invest Danske Aktier Basis Akk	21,49%
3	Lån & Spar Invest Obligationer	18,61%
4	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	4,25%
5	Lån & Spar Invest MixObligationer Akk	3,15%
6	Gudme Raaschou EU High Yield	2,89%
7	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,64%
8	Gudme Raaschou US High Yield	1,93%

### PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2019



### KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



— Balance 80

## 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 2019

Afdelingen gav i 3. kvartal et afkast på 1,2 pct. og for årets første ni måneder var afkastet på 8,9 pct. Afkastet er højere end forventet ved årets start. Europæiske erhvervsobligationer har generelt haft en meget positiv udvikling i 2019 som følge af rentefald og en indsnævring af kreditspændene. I 3. kvartal er kreditspændene udvidet en anelse, men rentefald bidrog til positive afkast på high yield-obligationerne. De mange usikkerhedsfaktorer, som f.eks. handelskrig og Brexit samt den stigende recessionsrisiko har trukket i negativ retning, men er blevet opvejet af positive effekter fra lempeligere pengepolitik og udsigten til endnu flere rentenedsættelser og nye obligationsopkøbsprogrammer i den kommende tid.

### Forventninger

I løbet af året er den europæiske high yield kreditpræmie i forhold til statsobligationer blevet indsnævret med 1,5 pct. og lå ved udgangen af september på 3,7 pct. Det svarer til en direkte rente på 3 pct. Afkastpotentialet er reduceret, men set i historisk perspektiv fortsat attraktivt sammenlignet med statsobligationer. Rentestigninger som følge af f.eks. tiltagende inflationsforventninger kan i løbet af den kommende periode påvirke afdelingens afkast negativt.

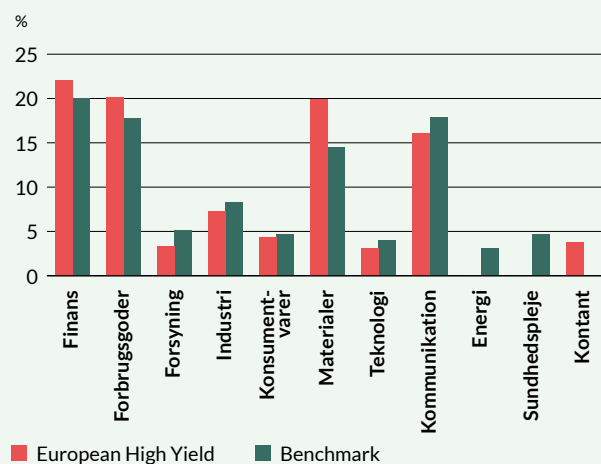
### FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2002
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0016205255
Risikokategori	3
Benchmark	Barclays Pan-European High Yield Index, 2,5% Issuer Constraint - Hedged (EUR)
Afkast i % (ÅTD 2019)	8,90
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2019)	9,58
Udbytte i kr. pr. andel (2018)	3,70
ÅOP i % (2019)	1,34
Indirekte handelsomkostninger	0,14

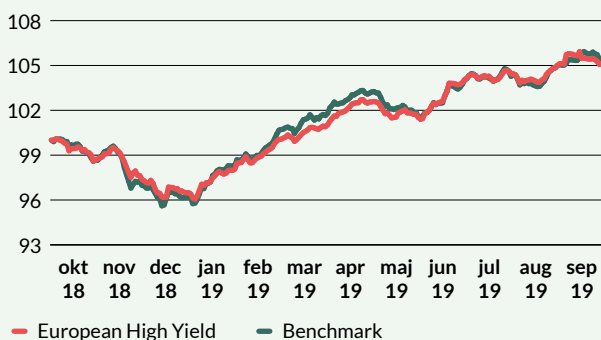
### PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Schaeffler Verwaltung ZW	1,45%
2	Telefonica Europe	1,38%
3	Smurfit Kappa Acquisitio	1,38%
4	Generali Finance BV	1,36%
5	TIM	1,32%
6	Unipolsai Assicurazioni	1,27%
7	MPT Oper Partner	1,25%
8	LKQ Euro Holdings	1,20%
9	Banco BPM	1,19%
10	Paprec Holding	1,10%

### PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2019



### KURSUDVIKLING (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 2019

Afdelingen gav i 3. kvartal et afkast på 1,0 pct. og for årets første ni måneder var afkastet på 8,4 pct. Afkastet har været noget højere end forventet ved årets start. Amerikanske high yield erhvervsobligationer har generelt haft et godt år indtil videre som følge af rentefald og en indsnævring af kreditspændene. I 3. kvartal har kreditspændet været relativt stabilt, men rentefaldet har givet medvind til afkastet. Vigende økonomiske nøgletal ovenpå handelsstridighederne mellem USA og Kina og den stigende recessionsrisiko har påvirket aktivklassen negativt, men er blevet opvejet af positive effekter af rentenedsættelserne fra den amerikanske centralbank.

### Forventninger

I løbet af året er den amerikanske high yield kreditpræmie i forhold til statsobligationer blevet indsnævret med 1,3 pct. og var ved udgangen af september på 4 pct. Det svarer til en direkte rente på knapt 6 pct. før valutaafdækning. Afkastpotentialet efter valutaafdækning, der pt. koster omkring 2 pct., er reduceret, men fortsat attraktivt sammenlignet med statsobligationer. Rentestigninger som følge af f.eks. tiltagende inflationsforventninger eller udfaldet af handelskrigen mellem USA og Kina kan i løbet af den kommende periode påvirke afdelingens afkast. En potentiel indsnævring af kreditspændet vil dog kunne trække i positiv retning.

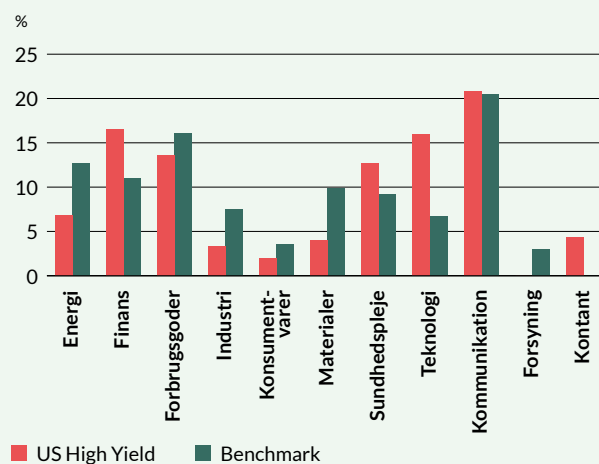
### FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2006
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0060477859
Risikokategori	3
Benchmark	Merrill Lynch US High Yield Master II Constrained Index
Afkast i % (ÅTD 2019)	8,40
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2019)	8,80
Udbytte i kr. pr. andel (2018)	0,00
ÅOP i % (2019)	1,01
Indirekte handelsomkostninger	0,30

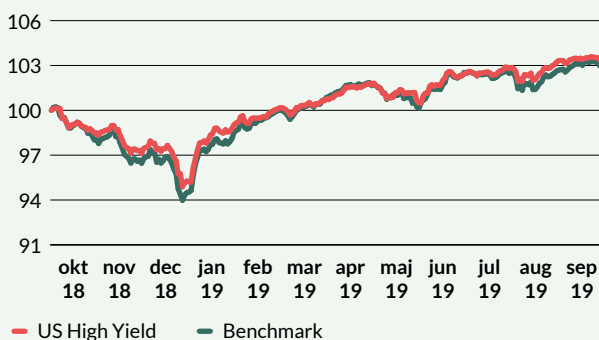
### PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Regionalcare Hospital PR	2,36%
2	Change Health / Fin Inc	2,02%
3	Hughes Satellite Systems	1,99%
4	Genesys/Greeneden Lux/US	1,85%
5	SS&S Technologies	1,83%
6	ZAYO Group LCC/Zayo Cap	1,70%
7	Panther BF Aggregator 2	1,69%
8	Acrisure	1,59%
9	NFP Corp	1,57%
10	Fidelity & Guaranty Life	1,55%

### PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2019



### KURSUDVIKLING (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 2019

Afdelingen gav i 3. kvartal et afkast på 0,7 pct. År-til-dato har afkastet været på 15,2 pct. Afkastet har isoleret set været bedre end forventet, om end noget lavere end for de globale aktier. Handelskrigen mellem USA og Kina har med andre ord sat sine spor i emerging markets aktierne, hvor der har været store regionale forskelle i afkastudviklingen. At der alligevel har været en positiv udvikling skyldes, at centralbankerne genoptog den lempeligere pengepolitik som en reaktion på det faldende momentum i verdensøkonomien og en fortsat lav inflation.

## Forventninger

Kursdannelsen på emerging market aktierne ventes fortsat at være påvirket af den uforløste handelskrig mellem USA og Kina. Det medvirker til usikkerhed om udsigterne for den globale økonomiske vækst og bidrager til beherskede forventninger til afkastet for årets sidste kvartal. Investorerne har allerede indregnet, at centralbankerne lemper pengepolitikken yderligere i år. Fokus er rettet mod, om virksomhederne leverer indtjening som forventet, men også mod udviklingen i de økonomiske nøgletal og virksomhedernes indtjening. Samlet set står aktiemarkedet lidt i et vadested, hvor der skal opstå fornyet optimisme til udviklingen i verdensøkonomien og/eller en forløsning i handelskrigen for at skabe positivt momentum i kursdannelsen.

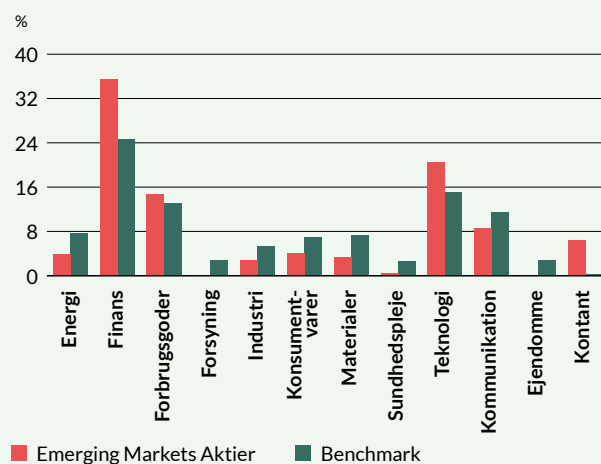
## FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2009
Akkumulerende	
Investerer i andre investeringsforeninger/afdelinger	
ISIN-kode	DK0060184083
Risikokategori	6
Benchmark	MSCI Emerging Markets inkl. udbytte
Afkast i % (ÅTD 2019)	15,21
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2019)	11,04
Udbytte i kr. pr. andel (2018)	7,90
ÅOP i % (2019)	2,08
Indirekte handelsomkostninger	0,14

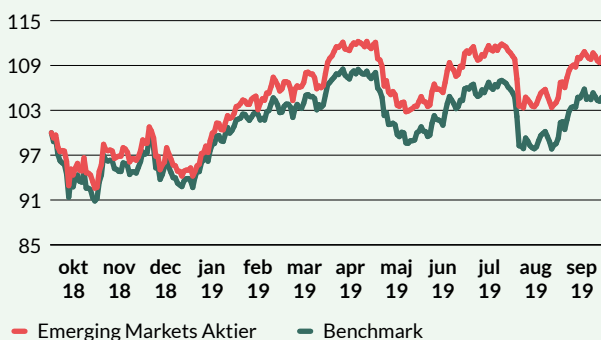
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Alibaba Group Holding	5,68%
2	Taiwan Semiconductor Manufac	5,65%
3	Tencent Holdings	5,14%
4	Ping an Insurance Group	3,15%
5	Housing Development Finance	2,95%
6	Samsung Electronics	2,90%
7	Sberbankonsored	2,43%
8	Samsung Electronics Co	2,23%
9	AIA Group	2,11%
10	Largan Precision	1,85%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2019



## 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 2019

Afdelingen gav i 3. kvartal et afkast på 0,9 pct. og for årets første ni måneder var afkastet på 7,5 pct. Afkastet har for året som helhed været bedre end forventet ved årets start. Der kan kun investeres i obligationer, der er udstedt i amerikanske dollar, men valutarisikoen afdækkes derefter til euro eller danske kroner. Den primære årsag til den positive afkastudvikling i årets løb er, at den amerikanske centralbank har nedsat renten to gange. Handelskrigen mellem Kina og USA har dog påvirket emerging markets negativt i 3. kvartal, hvor kreditspændet blev udvidet med 0,2 pct.

## Forventninger

Kreditpræmien i forhold til statsobligationer er i løbet af året blevet indsnævret med 0,5 pct., og lå ved udgangen af september på 3 pct. Det svarer til en direkte rente på 4,6 pct. før valutaafdækningen, der pt. koster omkring 2 pct. Afkastpotentialet efter valutaafdækning, der pt. koster omkring 2 pct., er reduceret, men dog attraktivt sammenlignet med statsobligationer. Rentestigninger som følge af f.eks. tiltagende inflationsforventninger eller som følge af handelskrigen mellem USA og Kina vil dog kunne påvirke afkastet negativt.

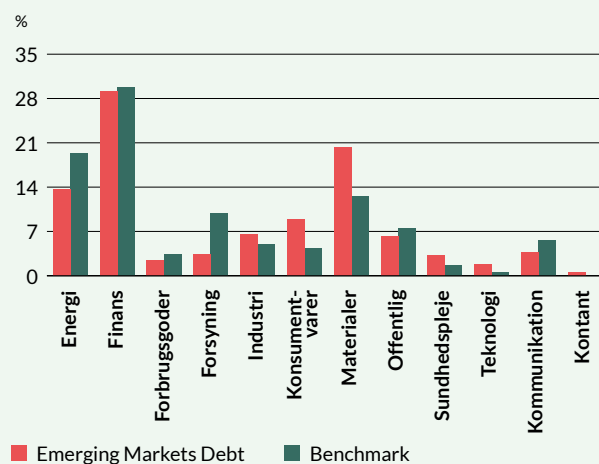
## FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2010
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0060260602
Risikokategori	3
Benchmark	BofA Merrill Lynch US Emerging Markets Liquid Corporate Plus Index
Afkast i % (ÅTD 2019)	7,52
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2019)	8,20
Udbytte i kr. pr. andel (2018)	0,00
ÅOP i % (2019)	1,59
Indirekte handelsomkostninger	0,06

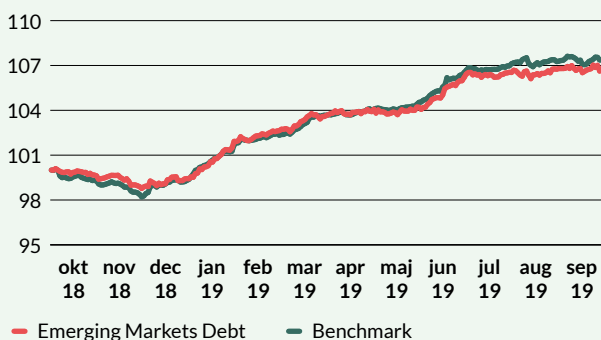
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Marb Bondco Plc	1,90%
2	Saudi Int Bond	1,53%
3	Petroleos Mexicanos	1,33%
4	Israel Electric	1,32%
5	JBS Investments GMBH	1,32%
6	Cntl Amr Bottling	1,30%
7	Aeropuertos Dominicanos	1,30%
8	Turkiye Garanti Bankasi	1,24%
9	Rede D'or Finance	1,23%
10	China Life Ins	1,22%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2019



## KURSUDVIKLING (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 mindste 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.

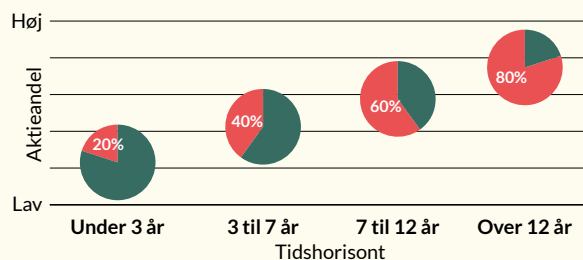
## AFKAST OG RISIKOKLASSE

Afdeling	ÅTD Afkast 2019	Afkast 2018	Afkast 2017	Risiko indikator
Obligationer	1,56	-0,01	1,43	2
MixObligationer	3,61	-1,55	2,56	2
MixObligationer Akk.	-0,22	-	-	2
Danske Aktier	13,54	-14,31	8,71	6
Europa Classics	11,60	-13,58	6,41	5
Verden Selection	19,36	-8,09	1,32	5
Danske Aktier Basis	-2,52	-	-	6
Danske Aktier Basis Akk.	-2,54	-	-	6
Globale Aktier Basis	2,72	-	-	5
Globale Aktier Basis Akk.	2,76	-	-	5
Balance 20	5,56	-2,59	2,13	3
Balance 40	7,84	-3,89	2,78	4
Balance 60	11,60	-5,60	4,19	4
Balance 80	12,59	-7,00	3,82	4
European High Yield	8,90	-3,60	6,20	3
US High Yield	8,40	-4,98	3,31	3
Emerging Markets Aktier	15,21	-9,35	26,69	6
Emerging Markets Debt	7,52	-6,55	4,51	3

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.

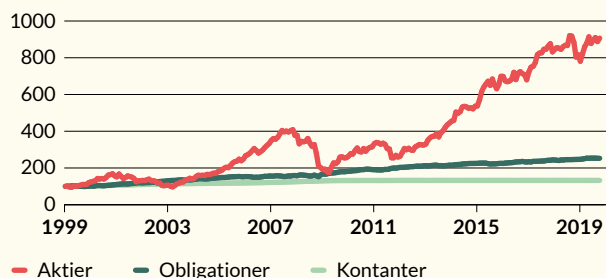
Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene målt som standardafvigelse i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data.

## 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 1999



Figuren viser, hvordan værdien af 100 kr. investeret i 1999 har udviklet sig. Aktier har givet det største afkast, men også de største udsving – og i perioder store tab.