Foreningerne i

Lån & Spar

Kvartalsrapport

Oktober 2025

Lån & Spar Bank

CVR-nr. 13 53 85 30

Indhold

Om foreningerne 3

Bæredygtighedskarakteristika i Lån & Spar Invests investeringer 4

Udviklingen i 3. kvartal 2025 6

Investeringsforeningen Lån & Spar Invest

Obligationer 8

MixObligationer og MixObligationer Akkumulerende 9

Danske Aktier 10

Europa Classics 11

Verden Selection 12

Danske Aktier Basis og Danske Aktier Basis Akkumulerende 13

Globale Aktier Basis og Globale Aktier Basis Akkumulerende 14

Investeringsforeningen Lån & Spar Invest

Balance 20 15

Balance 40 16

Balance 60 17

Balance 80 18

Investeringsforeningen Gudme Raaschou

European High Yield 19

US High Yield 20

Emerging Markets Aktier 21

Emerging Markets Debt 22

Europæiske Ejendomsaktier 23

Investeringsovervejelser 24

Disclaimer

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

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

Om foreningerne

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

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

Faktisk er der dog tale om to foreninger:

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

Find mere information

→

På foreningernes hjemmeside **www.lsinvest.dk** 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.

Bæredygtighedskarakteristika i Lån & Spar Invests investeringer

Lån & Spar Invest arbejder løbende med at skabe gennemsigtighed omkring bæredygtigheds-karakteristika i foreningens porteføljer. Det gælder både i forhold til CO_2-udledning og bredere vurderinger af selskabernes håndtering af miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige forhold.

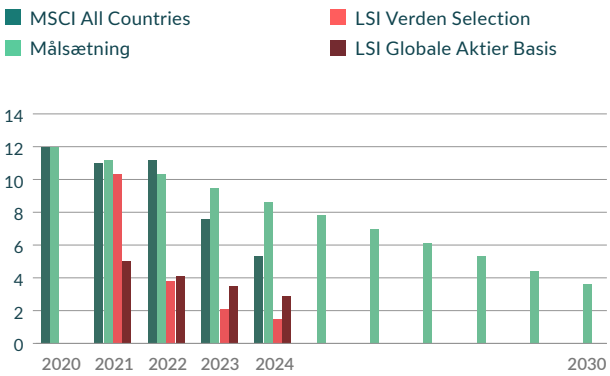
Finans Danmark, som er finanssektorens brancheorganisation, har formuleret en fælles klimamålsætning. Den indebærer, at CO_2-udledningen fra de virksomheder, der investeres i, skal reduceres med mindst 50 % og sigte mod en reduktion på op til 70 % frem mod 2030 – med målet om CO_2-neutralitet i 2050. Udgangspunktet for opgørelsen er udledningsniveauet i 2020.

Selvom Lån & Spar Invest ikke har formuleret egne bindende klimamål endnu, overvåger vi aktivt porteføljernes CO_2-udledning for at fremme gennemsigtighed og identificere områder med forbedringspotentiale.

Ved siden af observeringen af CO_2-udledningen, styrer Lån & Spar Invest også efter at identificere bredere tendenser inden for miljømæssig, social og ledelsesmæssig ansvarlighed i de virksomheder, der indgår i porteføljerne.

Dette kaldes ofte ESG-risikoen, hvor de tre bogstaver står for henholdsvis Environmental, Social og Governance, altså en samlet bred ramme for, hvad vi på dansk ofte sammenfatter kort i betegnelsen bæredygtighed.

Udvikling i tCO_2 pr. mio. DKK investeret



CO_2-udledningens udvikling

Lån & Spar Invest overvåger løbende CO_2-udledningen fra virksomhederne. Det sker på grundlag af data fra Sustainalytics, som er et anerkendt bureau, der indsamler og bearbejder data fra virksomhederne om deres CO_2-udledning og andre ESG-faktorer.

Virksomhedernes data på området er i disse år i rivende udvikling. Selvom tallene stadig indeholder en vis usikkerhed, er de baseret på den bedste tilgængelige data og bliver løbende forbedret i takt med udviklingen inden for CO_2-rapportering.

Virksomhedernes opgørelser opererer på tre niveauer: Scope 1 (virksomhedens egen udledning), Scope 2 (udledningen hos leverandører som følge af virksomhedens indkøb til dens produktion) og Scope 3 (udledning gennem anvendelse og efterfølgende bortskaffelse af virksomhedens produkter). På nuværende tidspunkt dækker datagrundlaget over den viste tidshorisont alene de to førstnævnte niveauer.

I figuren er der vist CO_2-udledningen fra Lån & Spar Invests globale aktieafdelinger, sammenholdt med dels Finans Danmarks målsætning, og dels udledningen fra det brede indeks over alle verdens aktier MSCI All Countries.

Udledningen er målt i tons CO_2 for hver million kroner investeret. Den enkelte virksomheds udledning sættes i forhold til dens samlede virksomhedsværdi, der er summen af markedsværdien af egen- og fremmedkapitalen.

CO_2-udledningen måles på relevant vis i alle foreningens afdelinger for løbende at kunne følge udviklingen. Afdeling Globale Aktier Basis har en investeringsstrategi, som tilstræber at fremme miljømæssige og sociale karakteristika og samtidig sikre god ledelsespraksis. Hertil investerer afdelingen som følge af sin passive investeringsstrategi, der følger indekset S&P Dow Jones Best-in-Class World ex 6, alene i de virksomheder, der har den højeste standard med hensyn til miljø og klima, samfundsmæssig adfærd og menneskerettigheder samt ordentlig virksomhedsdrift i hver branche. I forlængelse heraf udelukker afdeling Globale Aktier Basis seks konkrete brancher (fossile brændsler, våben (inkl. kontroversielle våben), alkohol, tobak, hasardspil og pornografi) ud fra generelle ESG-hensyn.

Hvorfor har dine investeringer betydning?

Det er helt afgørende for den grønne omstillings succes, at alle verdens virksomheder deltager og gør deres yderste for at omstille produktionen til en mere bæredygtig retning.

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

Virksomhedernes ledelser er ansat til at skabe succesfulde virksomheder, og de er ikke interesserede i, at investorerne vender dem ryggen og sælger aktierne med faldende aktiekurser til følge.

Derfor er investorernes engagement og investeringspolitikker af stor betydning, men det er vigtigt at tage del på den rigtige måde. Eksempelvis skaber det ikke meget bæredygtighed, at en investor blot sælger sine aktier i de virksomheder og brancher, der har en stor CO_2-udledning (eks. cementproducenter og rederier), og i stedet køber aktier i virksomheder og brancher, der ikke har en nævneværdig CO_2-udledning (eks. medicinalvirksomheder).

Derfor er opgaven for investorerne at vælge de virksomheder, som udover at være forretningsmæssigt succesfulde, også har forstået at repræsentere bedste praksis indenfor hver deres branche i henseende til at minimere CO_2-udledningen og fremme ordentlighed i deres produktion. Kun herigennem får investorerne samlet set held med at tilskynde virksomhederne med omstillingen mod bæredygtighed.

Virksomhedernes sociale ansvarlighed

Udover CO_2-udledningen, som er helt central i den grønne omstilling og den påtrængende klimadagsorden, fokuserer Lån & Spar Invest også på virksomhedernes mere brede sociale ansvarlighed. Herunder ligger integration af hensyn til både miljømæssige og sociale forhold, herunder arbejdsmiljø, ligesom kvaliteten i virksomhedens ledelse også indgår.

Alt dette sammenvejes i ét samlet nøgletal, som sammenfatter både niveauet af virksomhedens risici indenfor miljømæssig og social ansvarlighed og den måde, virksomheden ledelsesmæssigt håndterer disse forhold efter.

Der er stor forskel på virksomhederne. Eksempelvis har virksomheder med aktiviteter i udviklingslande udfordringer, som virksomheder uden tilsvarende aktiviteter ikke har.

Det nøgletal, som anvendes til at summere alt dette, kaldes virksomhedens "ESG Risk Rating". Det er et mål for den ESG-risiko, som virksomheden besidder, men som den endnu ikke har eller kan tage tilfredsstillende hånd om.

Jo lavere nøgletallet er, jo bedre har porteføljens virksomheder taget hånd om deres miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige ansvarlighed. Generelt ligger porteføljevirksomhederne i Lån & Spar Invests globale aktieafdelinger pænt i forhold til verdensmarkedet, og det er også vurderingen i dag, at denne ansvarlighed hører med til ordentlig virksomhedsdrift. Det belønner aktiemarkederne.

ESG Risk Rating (unmanaged risk)

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

De finansielle markeder i 3. kvartal 2025

Der var en positiv udvikling på de globale aktiemarkeder i 3. kvartal, og samtidig var renterne stabile til faldende. De globale aktiekurser har primært været påvirket af USA's globale handelskrig, herunder krav om amerikansk ejerskab og investeringer i USA.

I Europa er det få, store aktier, der står bag den positive udvikling, herunder hollandske ASML, der leverer udstyr til producenter af chips. Våbenproducenterne Rheinmetall, Rolls-Royce og Airbus mv. er også steget markant i kølvandet på de politiske udmeldinger om oprustningen af det europæiske forsvar. Amerikansk told og mulig priskontrol af medicinpriserne har ramt healthcare-aktierne – også de danske, mens transport og logistik også trak ned som følge af nedgang i aktiviteten i den globale handel.

Danske og nordiske aktier har derimod haft et dårligt kvartal, først og fremmest båret af fald i få store virksomheder, der typisk er blevet ramt af udmeldinger fra USA. En undtagelse er banksektoren, der generelt er steget betydeligt, primært som følge af udsigten til stabile renter og god økonomi i virksomhederne og blandt forbrugerne.

Det danske C25-indeks faldt i 3. kvartal med 4,6%, mens nordiske aktier faldt 1,2%. Til sammenligning steg globale aktier med 5,6% i kvartalet, mens europæiske steg 3,7% og amerikanske med 8,2%, alt sammen i danske kroner. Kronen har ligget stabilt i kvartalet, mens en stigning i dollaren bidrog til et samlet afkast i amerikanske aktier med 0,4%-point, således at de samlet har givet et afkast på 8,2% i 3. kvartal.

Den amerikanske rente er faldet 0,1-0,2%-point i løbet af kvartalet, hvor FED for første gang længe har nedsat sine satser med 0,25%-point. I Europa har statsrenterne været svagt stigende gennem kvartalet med ca. 0,1%-point. Denne udvikling skyldtes blandt andet forventninger om øget udstedelse af lange europæiske statsobligationer til finansiering af forøgede forsvars-, klima- og infrastrukturinvesteringer.

De omfattende europæiske investeringspakker gav dog samtidig anledning til en vis vækstoptimisme i forhold til europæiske virksomheder. På den baggrund blev kreditspændsindsnævringen mest markant på det europæiske high yield-marked, hvor spændet blev reduceret med 0,4%-point i 3. kvartal. Det amerikanske marked for erhvervsobligationer har gennem året været præget af betydelige rentefald, hvilket også gjorde sig gældende i 3. kvartal, hvor kreditspændsindsnævringen bidrog mere moderat med knap 0,2 %-point.

Set på tværs af sektorer gav brancher som sundhed, byggematerialer og industri de bedste afkast i det amerikanske high yield-marked, mens det i Europa var kommunikationssektoren, der skilte sig positivt ud.

Realkreditobligationer leverede et bemærkelsesværdigt stærkt afkast i 3. kvartal, og udviklingen blev understøttet af en markant dyrere prisfastsættelse og begrænset konverteringsaktivitet. Især konverterbare obligationer med kuponrenter på 4% og 5% har nydt godt af den stærkere prisfastsættelse, hvilket i flere tilfælde resulterede i kvartalsafkast på op mod 2%. Rentetilpasningslån klarede sig også godt med afkast omkring 0,5%, drevet af stabilitet i de korte renter og lav refinansieringsaktivitet. Investorer har søgt mod realkredit som alternativ til statsobligationer, hvilket også har bidraget til den positive prissætning.

Forventninger til fremtiden

Den økonomiske vækst har været aftagende i 2025, mens inflationen har været på niveau eller over forventningerne og over centralbankernes målsætning på 2%. Forventningen til væksten var aftagende i første halvår, men er siden blevet opjusteret som følge af hamstring, fremrykning af produktion og investeringsaktivitet. Vurderingen er lige nu, at vækstforventningen er blevet fremrykket fra 2026 til 2025, og at vi derfor ser ind i en fortsat beskeden 2026 vækst. Inflationen har været aftagende, men ikke helt til det ønskede niveau, set fra centralbankernes side.

I Europa betyder det, at ECB nu er afventende med yderligere renteændringer, idet inflationen er under kontrol, mens vækstudsigterne er mere moderate. I USA er inflationen for høj og arbejdsmarkedet relativt stramt, hvilket begrænser mulighederne for at lempe. Der er dog tegn på problemer med job- skabelsen, hvilket i september åbnede for den første af formodentligt flere rentesænkninger. Et problem er dog, hvorledes toldsatser kommer til at slå igennem på inflationen og beskæftigelsen. I princippet kunne det øge begge, men et fald i realindkomsten kan ramme den indenlandske efterspørgsel og sende såvel inflation som ledighed op.

I såvel USA som Europa spøger underskud på de offentlige finanser, og dermed behovet for at udstede ny gæld. Samtidig demonstreres der begge steder manglende politisk ansvarlighed, hvilket fører til nedlukning af den offentlige sektor og manglende reformer. Udviklingen kan medføre nedjustering af ratings og dermed alt andet.

På aktiemarkederne er det IT-virksomheder, der skaber optimisme, uagtet at værdiansættelsen er relativt høj, ikke alene for dem, men i USA også for de øvrige aktier i S&P500-indekset. Et nyt faresignal er, at AI-giganterne nu er begyndt at investere i deres kunder.

I Europa er værdiansættelsen af selskaber, der er relateret til forsvarsindustrien og især våbenproducenterne, også på et højt niveau.

Den stadigt højere værdiansættelse af de risikofyldte aktiver gør, at de danske realkreditobligationer fremstår endnu mere attraktive og er helt centrale i en balanceret portefølje.

Afdelingerne

Investeringsforeningen Lån & Spar Invest

Obligationer 8

MixObligationer og MixObligationer Akkumulerende 9

Danske Aktier 10

Europa Classics 11

Verden Selection 12

Danske Aktier Basis og Danske Aktier Basis Akkumulerende 13

Globale Aktier Basis og Globale Aktier Basis Akkumulerende 14

Balance 20 15

Balance 40 16

Balance 60 17

Balance 80 18

Investeringsforeningen Gudme Raaschou

European High Yield 19

US High Yield 20

Emerging Markets Aktier 21

Emerging Markets Debt 22

Europæiske Ejendomsaktier 23

Investeringsovervejelser 24

Afdeling Obligationer

Profil

Afdelingens midler investeres i danske og udenlandske børsnoterede 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 2025

Afdeling Obligationer gav i 3. kvartal et afkast på 1,1%. Afkastet for de første tre kvartaler af 2025 var derved 2,2%. Realkreditobligationer leverede et bemærkelsesværdigt stærkt afkast i 3. kvartal 2025. Afkastudviklingen blev understøttet af lav rentevolatilitet, få nyudstedelser og lav konverteringsaktivitet. Især konverterbare obligationer med kuponrenter på 4% og 5% bidrog til afkastet. ECB og Nationalbanken fastholdt indlånsrenten på henholdsvis 2% og 1,6%. ECB signalerede på seneste pressemøde, at perioden med rentesænkninger er sat på pause, da inflationen i euroområdet igen er over 2%'s målsætningen. Den lange ende af rentekurven har været påvirket af den opadgående, internationale trend, hvor der er fokus på, at udbuddet af obligationer stiger som følge af de store offentlige budgetunderskud. Afdelingens beholdning af high yield-obligationer, der ved udgangen af 3. kvartal udgjorde 16% af den samlede portefølje, bidrog også positivt til afkastudviklingen.

Forventninger

Forventningen til den korte ende af den danske rentekurve er, at renteniveauet vil være nogenlunde forankret i det nuværende niveau. Den lange ende af rentekurven er mere påvirket af udviklingen i inflationen, uroen om statsgælden i Frankrig og UK samt det forventede udbud af obligationer i andre EU-lande. Men hvis der for alvor opstår uro på de finansielle markeder, vil "safe haven"-effekter, hvor investorer søger mod sikre aktiver, eventuelt kunne have en positiv effekt på de danske renter. De primære risici til den aktuelle positive udvikling er, at de risici, der ofte har negativ indflydelse på forventningsdannelsen såsom inflationen og vækstforløbet, pt. ikke tillægges særlig stor sandsynlighed hos investorerne.

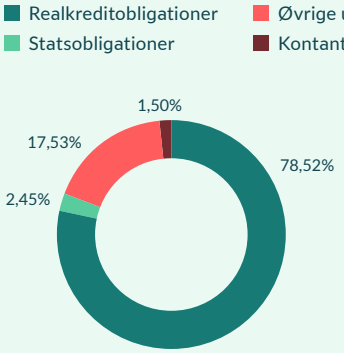
Fakta

Børsnoteret/Stiftet	1991
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0015686554
Risikokategori	2
Benchmark	50% Nordea GOV 3Y og 50% Nordea GOV 5Y
Afkast i % (2025)	2,19
Benchmarkafkast i % (2025)	0,98
Udbytte i kr. pr. andel (2024)	0,30
Omkostningsprocent	0,47
Transaktionsomkostninger	0,05

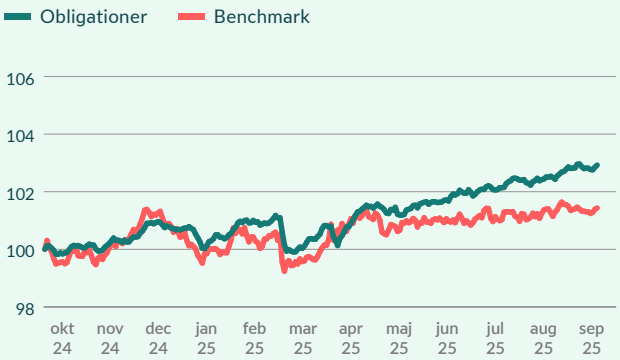
Porteføljens 10 største positioner

1	Gudme Raaschou European High Yield	9,78%
2	4,1 % JyskeKre. 2026	5,41%
3	4% Jyske Kredit 2046	5,02%
4	4% RD 2046	4,98%
5	4% Nykredit 2046	4,63%
6	5% RD 2053	4,50%
7	4% RD 2043	3,74%
8	0,5% Jyske Realkredit 2040	3,58%
9	0,4% NYK 2028	3,53%
10	1% RD 2040	3,50%

Porteføljens sammensætning ultimo september 2025



Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdelingerne MixObligationer og MixObligationer Akkumulerende

Profil

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

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

Udviklingen i 3. kvartal 2025

Afdeling MixObligationer gav i 3. kvartal et afkast på 1,2%. Afkastet for de første tre kvartaler af 2025 var derved 2,8%. Det var både afdelingens beholdning af high yield-erhvervsobligationer og de danske realkreditobligationer, der bidrog til afkastet. Ved udgangen af tredje kvartal udgjorde high yield-obligationer 54% af den samlede beholdning. Højeste afkast har været på de amerikanske udstedelser, hvor afkastet i tredje kvartal var godt 2%, vel at mærke efter afdækningen af den amerikanske dollar til danske kroner. High yield-markedet i USA har været positivt påvirket af faldende statsrenter i USA, gode regnskaber fra de obligationsudstedende virksomheder samt gunstige tekniske forhold, herunder en lav udstedelsesaktivitet. Investorernes appetit på risiko har også været høj, hvilket har ført til, at kreditspændene dvs. merrenten på high yield-erhvervsobligationerne i forhold til statsobligationerne, nu er faldet til historisk lavt niveau.

Forventninger

Forventningen til den korte ende af den danske rentekurve er, at renteniveauet vil være nogenlunde forankret i det nuværende niveau. Den lange ende af rentekurven er mere påvirket af udviklingen i inflationen, uroen om statsgælden i Frankrig og UK samt det forventede udbud af obligationer i andre EU-lande. Men hvis der for alvor opstår uro på de finansielle markeder, vil "safe haven"-effekter, hvor investorer søger mod sikre aktiver, eventuelt kunne have en positiv effekt på de danske renter. De primære risici til den aktuelle positive udvikling er, at de risici, der ofte har negativ indflydelse på forventningsdannelsen såsom inflationen og vækstforløbet, pt. ikke tillægges særlig stor sandsynlighed hos investorerne.

Fakta

	MixObligationer	MixObligationer akkumulerende
ISIN-kode	DK0060461341	DK0061133972
Stiftet	2012	2019
Risikokategori	2	2
Benchmark	50% Nordea GOV3Y og 50% Nordea GOV 5Y	50% Nordea GOV 3Y og 50% Nordea GOV 5Y
Afkast i % (2025)	2,79	2,72
Benchmarkafkast i % (2025)	0,98	0,98
Udbytte i kr. pr. andel (2024)	-	-
Omkostningsprocent	0,96	0,92
Transaktionsomkostninger	0,03	0,05

Porteføljens 10 største positioner

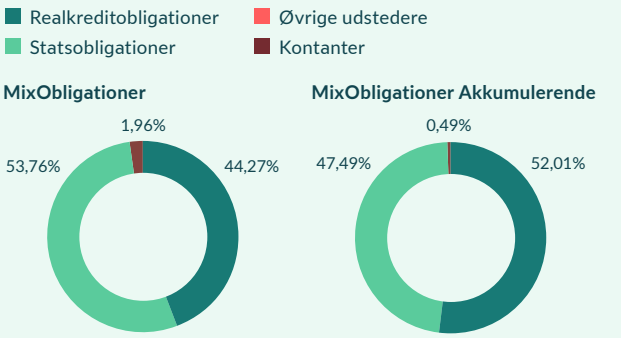
MixObligationer

1	Gudme Raaschou US High Yield	19,47%
2	Gudme Raaschou European High Yield	16,63%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	15,05%
4	4% RD 2046	6,64%
5	5% RD 2053	3,85%
6	4% Nykredit 2043	3,58%
7	0,5% Jyske Realkredit 2040	3,55%
8	Nykredit Realkredit AS 2026	3,23%
9	1% RD 2040	3,13%
10	Thrdndle EUR Social Bonds	2,59%

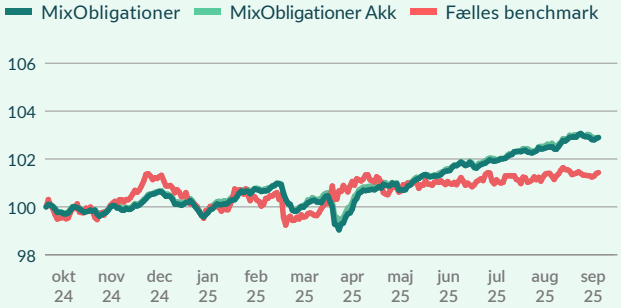
MixObligationer Akkumulerende

1	Gudme Raaschou US High Yield	17,05%
2	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	14,76%
3	Gudme Raaschou European High Yield	14,22%
4	4% RD 2046	11,71%
5	4% Jyske Kredit 2046	7,04%
6	1 % Jyske Realkredit 2029	5,12%
7	5% NYK 2053	5,01%
8	1% RD 2040	4,31%
9	4% Nykredit 2043	3,70%
10	4% Nykredit 2046	2,69%

Porteføljens sammensætning ultimo september 2025



Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling
Danske Aktier

Profil

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

Udviklingen i 3. kvartal 2025

Afdeling Danske Aktier faldt i 3. kvartal med 2,2%, Afkastet for de første tre kvartaler af 2025 var

-2,2%. Det var de største aktier, OMXC25-aktierne, der i det forgangne kvartal var den afkastmæssige udfordring. Novo Nordisk faldt med yderligere knap 22% i kvartalet og er samlet set faldet med 55% på et år. Det er både interne selskabsspecifikke udfordringer, men også usikkerheden om den amerikanske handelspolitik, der generelt set har ramt hele healthcare-sektoren. USA's nye "reciprokke tariffer" begynder nu at afspejle sig i verdenshandlen, hvorfor prisen for at få fragtet gods over Atlanten er faldet med knap 50% siden midten af juni. Den afkastmæssige bundskraber var Ørsted, der tabte 58% i kvartalet. Ørsted blev nødt til at bede investorerne om en aktieudvidelse for at hente 60 mia. kr. til driften. Selskabet blev udfordret af, at Trump-administrationen blokerede for færdiggørelsen af en havvindmøllepark med henvisning til nationale "sikkerhedshensyn".

Forventninger

De positive faktorer, der driver udviklingen på de globale aktier såsom IT og den militære oprustning af forsvaret går forbi de danske aktier, der har været ramt af dels selskabsspecifikke forhold, dels Trump-administrationens handelspolitik og andre luner. Internationalt er det de store AI-investeringer, der driver kursudviklingen hos især de amerikanske IT-selskaber. Derudover er der momentum i de aktier, der har militær eksponering. Dem er der dog ikke så mange af i Danmark blandt de børsnoterede, hvor det er selskaber indenfor især healthcare, transport og logistik, der fylder i universet. Værdiansættelsen af de fleste af de danske aktier, der har fået de største kursklø, såsom Novo Nordisk, DSV, Pandora mv. er dog blevet markant lavere, hvilket er et godt udgangspunkt for den langsigtede investor. De nævnte selskaber er hver især stadig internationale markedsledere i deres respektive sektorer.

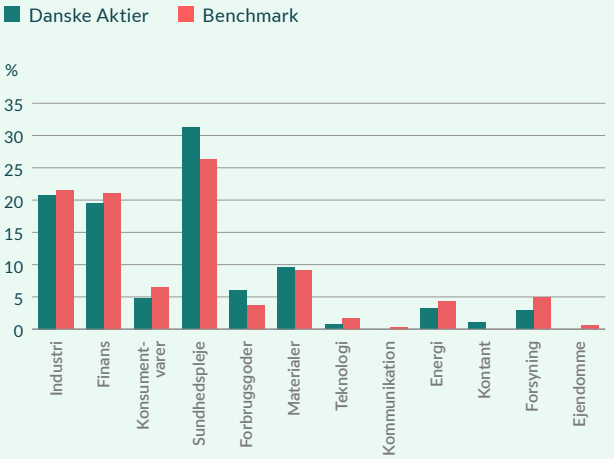
Fakta

Børsnoteret/Stiftet	1989
Udbyttebetalende	
Investerer i danske aktier	
ISIN-kode	DK0060101996
Risikokategori	4
Benchmark	OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytte
Afkast i % (2025)	-2,15
Benchmarkafkast i % (2025)	-0,38
Udbytte i kr. pr. andel (2024)	-
Omkostningsprocent	1,35
Transaktionsomkostninger	0,13

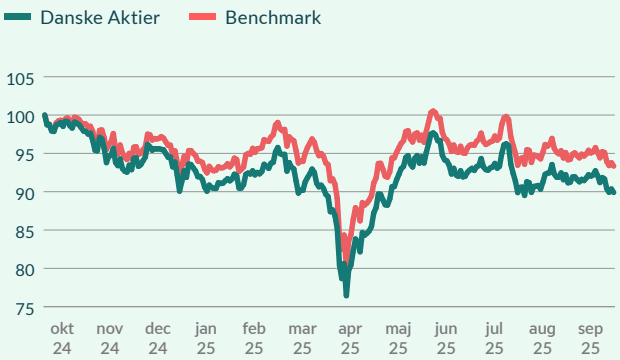
Porteføljens 10 største positioner

1	Novonesis	8,95%
2	DSV	8,16%
3	Novo Nordisk	7,89%
4	Danske Bank	4,93%
5	ALK-Abello B	4,88%
6	Pandora	4,74%
7	Genmab	4,61%
8	A.P. Møller - Mærsk B	4,36%
9	Tryg	4,20%
10	Jyske Bank	3,83%

Porteføljens sammensætning ultimo september 2025



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 2025

Afdeling Europa Classics gav i 3. kvartal et afkast på 1,4%. Afkastet for de første tre kvartaler af 2025 var 6,9%. Jf. investeringspolitikken må der ikke investeres i "kontroversielle våben" i afdelingen. Men selskaber som Rheinmetall, Rolls-Royce og Airbus, som ikke må indgå i porteføljen, steg markant i kølvandet på de politiske udmeldinger om oprustningen af det europæiske forsvar. Til gengæld var der et positivt bidrag fra sektoren finans og fra relativt få store aktier såsom Hollandske ASML, der leverer udstyr til producenter af chips til de amerikanske IT-giganter. ASML steg med 30% alene i september. Den amerikanske toldsnak og mulige priskontrol af medicinpriserne i USA ramte healthcare-aktierne, hvor transport og logistik også trak ned som følge af nedgang i aktiviteten i den globale handel.

Forventninger

Udviklingen på aktiemarkedet er todelt. Der er optimisme om AI-investeringer og oprustningen af forsvaret. Aktier relateret hertil har trukket den positive udvikling. Kursudviklingen på den øvrige del af aktiemarkedet har indtil videre i år mere afspejlet den makroøkonomiske udvikling, hvor der har været usikkerhed om effekterne af den nye protektionistiske, amerikanske handelspolitik. Sidstnævnte har haft negativ virkning på healthcare-sektoren, der udgør en relativt stor andel af det europæiske aktiemarked. Ved indgangen til 4. kvartal er der lave, men dog positive forventninger til den økonomiske vækst. Mindre usikkerhed om USA's handelspolitik og de planlagte lempelser af finanspolitikken i Europa er dog et positivt fundament for de europæiske aktier.

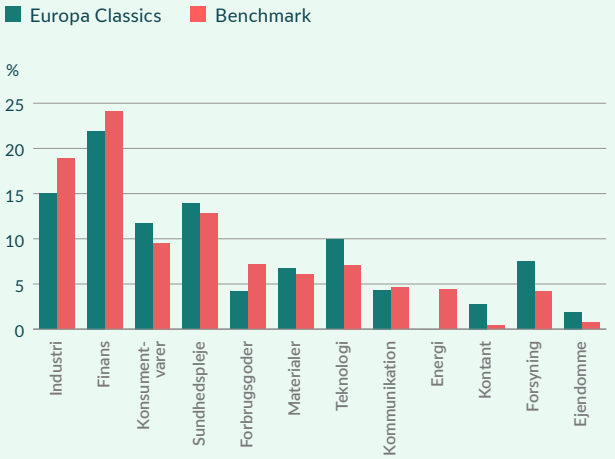
Fakta

Børsnoteret/Stiftet	1985
Udbyttebetalende	
Investerer i europæiske aktier	
ISIN-kode	DK0010235431
Risikokategori	4
Benchmark	MSCI Europe inkl. udbytte
Afkast i % (2025)	6,90
Benchmarkafkast i % (2025)	12,45
Udbytte i kr. pr. andel (2024)	10,0
Omkostningsprocent	1,51
Transaktionsomkostninger	0,08

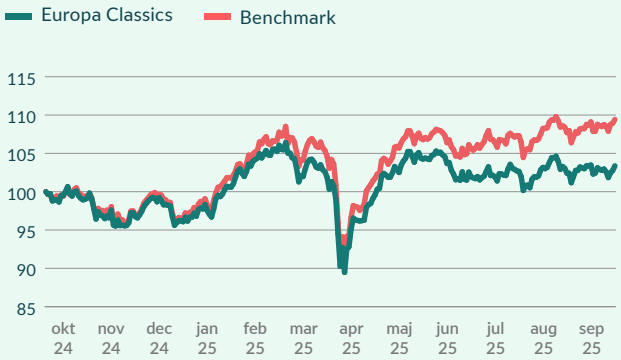
Porteføljens 10 største positioner

1	ASML Holding	4,85%
2	AstraZeneca	3,76%
3	Allianz SE	3,49%
4	Groupe Danone	3,48%
5	AXA	3,28%
6	Schneider Electric	3,25%
7	SAP	3,23%
8	Swiss Re	3,23%
9	Fresenius	3,20%
10	HSBC Holdings	3,07%

Porteføljens sammensætning ultimo september 2025



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 DJ Sustainability World Ex-Alcohol, Tobacco, Gambling, Armaments & Firearms, Adult Entertainment, and Energy Index (USD).

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

Udviklingen i 3. kvartal 2025

Afdeling Verden Selection steg i 3. kvartal med 2,1%. Afkastet for de første tre kvartaler af 2025 var derved 1,2%. De amerikanske toldsatser begynder at slå igennem i de økonomiske nøgletal, bl.a. falder volumen i verdenshandlen. De bilaterale forhandlinger, USA havde med sine samhandelspartere, fik mange virksomheder i USA til at fremskynde importen inden tolden trådte i kraft. De fleste af de aftaler, der er afsluttet, er endt med lavere toldsatser end først annonceret. EU lavede som bekendt en "aftale" om 15% told, der trådte i kraft pr. primo august. De amerikanske aktier genoptog i 3. kvartal deres kursmæssige dominans anført af Magnificent 7-selskaberne (MAG7), der fortsætter med at offentliggøre planer om milliardinvesteringer i AI for at styrke deres teknologiske førerposition. Dollaren, der faldt med godt 11% i første halvår, lå nogenlunde stabilt i 3. kvartal, hvorfor afkastbidraget fra amerikanske aktier var positivt. Udfordringen med MAG7-atkierne er, at de stigende kurser sender værdiansættelsen højere og højere op båret af en eufori hos investorerne.

Forventninger

Det er de amerikanske IT-virksomheder, der skaber optimisme hos investorerne uagtet, at værdiansættelsen bliver højere og højere, ikke alene for de AI-relaterede IT-virksomheder, men også for de øvrige aktier i S&P500-indekset, der trækkes med op. Tilgangsvinklen hos investorerne er, at "the trend is your friend". På kort sigt understøttes trenden af en lempelig finanspolitik i Europa, USA og Kina kombineret med flere forventede rentenedsættelser i USA. I Europa er værdiansættelsen af selskaber, der er relateret til forsvarsindustrien og især våbenproducenterne, også på et højt niveau. Den høje værdiansættelse fordrer, at indtjeningseffekten af den allerede indregnede oprustning af forsvaret fortsætter.

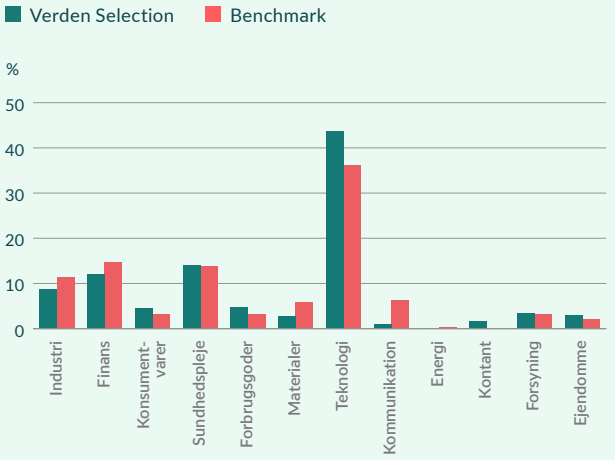
Fakta

Børsnoteret/Stiftet	1986
Udbyttebetalende	
Investerer i udenlandske aktier	
ISIN-kode	DK0010274760
Risikokategori	4
Benchmark	DJ Sustainability World
Afkast i % (2025)	-0,98
Benchmarkafkast i % (2025)	6,08
Udbytte i kr. pr. andel (2024)	11,6
Omkostningsprocent	1,46
Transaktionsomkostninger	0,08

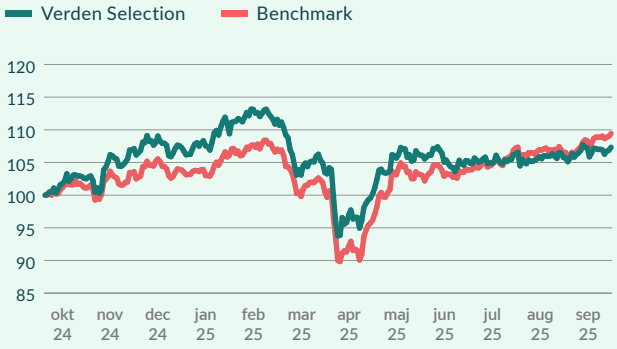
Porteføljens 10 største positioner

1	Microsoft	9,88%
2	Taiwan Semiconductor	9,59%
3	Fresenius	2,95%
4	Arista Networks Inc.	2,93%
5	ABBVie	2,79%
6	SAP	2,59%
7	Swiss Re	2,53%
8	Salesforce Inc.	2,51%
9	Republic Services	2,43%
10	Fiserv Inc.	2,40%

Porteføljens sammensætning ultimo september 2025



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 3. kvartal 2025

Afdeling Danske Aktier Basis faldt i 3. kvartal med 3,9%. Afkastet for de første tre kvartaler af 2025 var -5,8%. Investeringsstrategien i afdeling Danske Aktier Basis er passivt at følge OMXC25-indekset, der består af de 25 største danske, børsnoterede selskaber. DSV, der er største selskab med en vægt på 14,4% faldt med 17% i 3. kvartal. Novo Nordisk, der udgør 11,6% af indekset faldt med knap 22%, og Novonesis faldt godt 14%. De tre selskaber udgør 34% af indekset og har derved stor betydning for afkastet i OMXC25-indekset. Både år-til-dato og det seneste år har OMXC25-indekset givet et lavere afkast end totalindekset for danske aktier. Udviklingen med denne længerevarende underperformance af danske aktier er ret usædvanlig set i et historisk perspektiv og afspejler den makro- og sektorspecifikke usikkerhed, som virksomhederne opererer i. Trump-administrationens protektionistiske handelspolitik medvirker til, at de danske aktier pt. værdiansættes med en høj risikopræmie.

Forventninger

De positive faktorer, der driver udviklingen på de globale aktier såsom IT og den militære oprustning af forsvaret går forbi de danske aktier, der har været ramt af dels selskabsspecifikke forhold, dels Trump-administrationens handelspolitik og andre luner. Internationalt er det de store AI-investeringer, der driver kursudviklingen hos især de amerikanske IT-selskaber. Derudover er der momentum i de aktier, der har militær eksponering. Dem er der dog ikke så mange af i Danmark blandt de børsnoterede, hvor det er selskaber indenfor især healthcare, transport og logistik, der fylder i universet. Værdiansættelsen af de fleste af de danske aktier, der har fået de største kursklø, såsom Novo Nordisk, DSV, Pandora mv. er dog blevet markant lavere, hvilket er et godt udgangspunkt for den langsigtede investor. De nævnte selskaber er hver især stadig internationale markedsledere i deres respektive sektorer.

Fakta

	Danske Aktier Basis	Danske Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134517	DK0061134194
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	4	4
Benchmark	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte
Afkast i % (2025)	-5,81	-5,63
Benchmarkafkast i % (2025)	-6,68	-6,68
Udbytte i kr. pr. andel (2024)	1,70	-
Omkostningsprocent	0,30	0,30
Transaktionsomkostninger	0,04	0,03

Porteføljens 10 største positioner

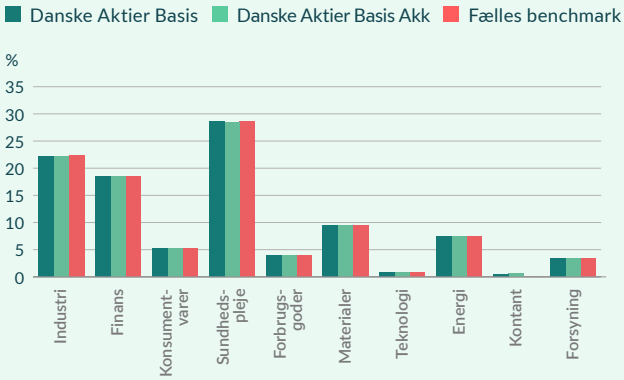
Danske Aktier Basis

1	DSV	12,89%
2	Novo Nordisk	11,25%
3	Danske Bank	10,42%
4	Novonesis	8,15%
5	Vestas	7,38%
6	Genmab	7,23%
7	Coloplast B	4,97%
8	Carlsberg B	4,00%
9	Pandora	3,95%
10	Ørsted	3,36%

Danske Aktier Basis Akkumulerende

1	DSV	12,84%
2	Novo Nordisk	11,21%
3	Danske Bank	10,40%
4	Novonesis	8,12%
5	Vestas	7,37%
6	Genmab	7,22%
7	Coloplast B	4,97%
8	Carlsberg B	4,00%
9	Pandora	3,96%
10	Ørsted	3,37%

Porteføljens sammensætning ultimo september 2025



Kursudvikling (indekseret 12 måneder)

Afdelingerne Globale Aktier Basis og Globale Aktier Basis Akkumulerende

Profil

Afdelingernes midler anbringes i globale aktier, der er optaget til handel på en fondsbørs. Porteføljen består udelukkende af større virksomheder, der er screenet for etiske og klimamæssige hensyn og indgår i Dow Jones Sustainability World Index, ekskl. energi (a-kraft, kul og olie), alkohol, tobak, hasardspil, våben og pornografi.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

Udviklingen i 3. kvartal 2025

Afdeling Globale Aktier Basis steg i 3. kvartal med 4,8%. Afkastet for de første tre kvartaler af 2025 var derved 6,2%. Afdelingen investerer i en portefølje af globale aktier sammensat af de virksomheder, som indgår i indekset "S&P Dow Jones Best-in-Class World Index". Indekset består af selskaber, der indenfor deres respektive sektor, har den højeste ESG-score. I 3. kvartal var det dog især de amerikanske IT-aktier, der ikke udgør så stor en vægt i indekset som i MSCI World, der klarede sig bedst, ligesom våbenproducenterne, der jf. investeringspolitikken er ekskluderet fra indekset. Healthcare og stabilt forbrug trak i tredje kvartal ned i det samlede afkast. Trump-administrationen arbejder på aftaler på tværs af op til 30 industrier med fokus på at flytte produktion hjem og sikre politiske gevinster. Det skaber usikkerhed og uro i kursdannelsen.

Forventninger

Det er de amerikanske IT-virksomheder, der skaber optimisme hos investorerne uagtet, at værdiansættelsen bliver højere og højere, ikke alene for de AI-relaterede IT-virksomheder, men også for de øvrige aktier i S&P500-indekset, der trækkes med op. Tilgangsvinklen hos investorerne er, at "the trend is your friend". På kort sigt understøttes trenden af en lempelig finanspolitik i Europa, USA og Kina kombineret med flere forventede rentenedsættelser i USA. I Europa er værdiansættelsen af selskaber, der er relateret til forsvarsindustrien og især våbenproducenterne, også på et højt niveau. Den høje værdiansættelse fordrer, at indtjeningseffekten af den allerede indregnede oprustning af forsvaret fortsætter.

Fakta

	Globale Aktier Basis	Globale Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134277	DK0061134350
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	4	4
Benchmark	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte
Afkast i % (2025)	6,78	6,17
Benchmarkafkast i % (2025)	6,08	6,08
Udbytte i kr. pr. andel (2024)	10,0	-
Omkostningsprocent	0,48	0,48
Transaktionsomkostninger	0,13	0,12

Porteføljens 10 største positioner

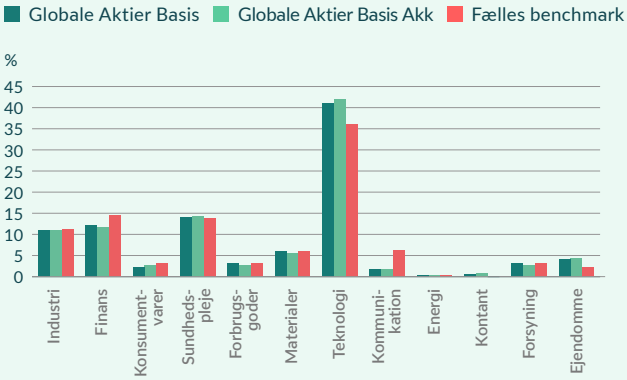
Globale Aktier Basis

1	Microsoft	11,87%
2	Taiwan Semiconductor	10,20%
3	ABBVie	4,11%
4	Cisco Systems	2,74%
5	SAP	2,41%
6	Linde Plc.	2,24%
7	Salesforce Inc.	2,24%
8	Abbott Labs	2,15%
9	Siemens	2,10%
10	Servicenow Inc.	2,01%

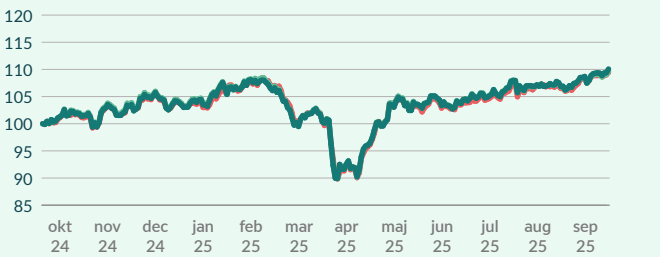
Globale Aktier Basis Akkumulerende

1	Microsoft	11,45%
2	Taiwan Semiconductor	10,35%
3	ABBVie	3,89%
4	Cisco Systems	2,87%
5	SAP	2,62%
6	Abbott Labs	2,17%
7	Salesforce Inc.	1,97%
8	Siemens	1,97%
9	Servicenow Inc.	1,94%
10	S&P Global, Inc.	1,70%

Porteføljens sammensætning ultimo september 2025



Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling Balance 20

Profil

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

Udviklingen i 3. kvartal 2025

Afdeling Balance 20 gav i 3. kvartal et afkast på +1,4%. Afkastet for de første tre kvartaler af 2025 var derved 2,0%. Størstedelen af porteføljen er danske realkreditobligationer, der udgør knap 74% af porteføljen, mens 8,2% er investeret i high yield-erhvervsobligationer og godt 18% er investeret i aktier. Alle de valgte aktivklasser bidrog til den positive udvikling.

Forventninger

Der er vækst i verdensøkonomien, om end vækstraterne falder. Det er effekten af de højere toldsatser, der trækker væksten ned og bidrager til svækkelsen af arbejdsmarkedet i USA. Sidstnævnte gør, at pengepolitikken i USA lempes, selvom inflationen stadig er over centralbankens målsætning. Historisk set har lempelser af pengepolitikken understøttet kursudviklingen på de risikofyldte aktiver såsom aktier og kredit. Den højere værdiansættelse af både aktier og kredit gør, at porteføljens sammensætning er fokuseret på en balancering af risikoen i forhold til de investeringsmæssige rammer.

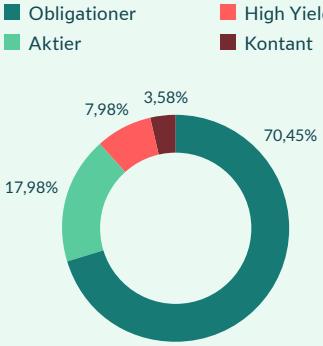
Fakta

ISIN-kode	DK0010301241
Stiftet	2003
Risikokategori	2
Benchmark	40% Nordea Gvt. 3Y, 40% Nordea Gvt. 5Y og 20% DJ Sustainability World
Afkast i % (2025)	2,02
Benchmarkafkast i % (2025)	2,00
Omkostningsprocent	0,95
Transaktionsomkostninger	0,02

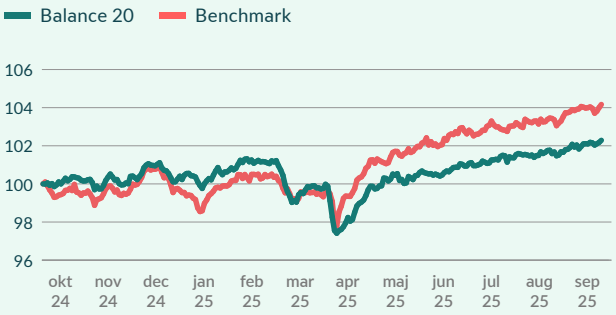
Porteføljens 10 største positioner

1	1 % Jyske Realkredit 2029	10,94%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	10,88%
3	4% RD 2043	6,91%
4	5% NYK 2053	6,42%
5	4,1 % JyskeKre. 2026	6,01%
6	Lån & Spar Globale Aktier Basis	5,84%
7	1% Nordea Kredit 2026	5,30%
8	1% RD 2040	5,18%
9	4% Nordea Kredit 2043	5,03%
10	4% Nykredit 2046	4,24%

Porteføljens sammensætning ultimo september 2025



Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling Balance 40

Profil

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

Udviklingen i 3. kvartal 2025

Afdeling Balance 40 havde i 3. kvartal et afkast på +1,9%. Afkastet for de første tre kvartaler af 2025 var derved 2,1%. Aktier udgjorde 40% af porteføljen ved udgangen af kvartalet, mens high yield-erhvervsobligationer udgjorde 8,4%. 51% var investeret i danske realkreditobligationer. Eksponeringen til danske aktier blev reduceret i forrige kvartal, men andelen af danske aktier på pt. 3,7% bidrog som eneste aktivklasse negativt til de samlede afkast.

Forventninger

Der er vækst i verdensøkonomien, om end vækstraterne falder. Det er effekten af de højere toldsatser, der trækker væksten ned og bidrager til svækkelsen af arbejdsmarkedet i USA. Sidstnævnte gør, at pengepolitikken i USA lempes, selvom inflationen stadig er over centralbankens målsætning. Historisk set har lempelser af pengepolitikken understøttet kursudviklingen på de risikofyldte aktiver såsom aktier og kredit. Den højere værdiansættelse af både aktier og kredit gør, at porteføljens sammensætning er fokuseret på en balancering af risikoen i forhold til de investeringsmæssige rammer.

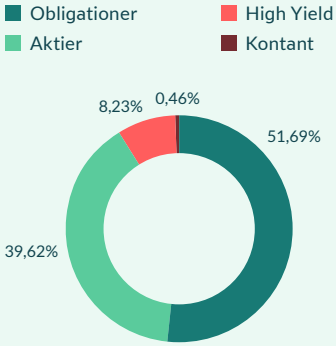
Fakta

ISIN-kode	DK0060448405
Stiftet	2012
Risikokategori	3
Benchmark	30% Nordea Gvt. 3Y, 30% Nordea Gvt. 5Y og 40% DJ Sustainability World
Afkast i % (2025)	2,12
Benchmarkafkast i % (2025)	3,02
Omkostningsprocent	1,15
Transaktionsomkostninger	0,03

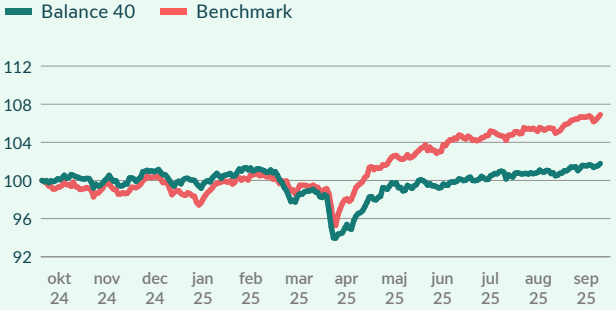
Porteføljens 10 største positioner

1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	18,13%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis	16,13%
3	4% Nykredit 2043	8,75%
4	Nykredit Realkredit AS 2026	7,23%
5	1 % Jyske Realkredit 2029	5,56%
6	Gudme Raaschou US High Yield	5,00%
7	5% RD 2053	4,97%
8	4% RD 2046	4,50%
9	1% Nordea Kredit 2026	3,81%
10	1% RD 2040	3,35%

Porteføljens sammensætning ultimo september 2025



Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling Balance 60

Profil

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

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

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

Udviklingen i 3. kvartal 2025

Afdeling Balance 60 havde i 3. kvartal et afkast på +2,1%. Afkastet for de første tre kvartaler af 2025 var derved 2,0%. Eksponeringen til danske aktier, der faldt igen i løbet af kvartalet, har bidraget negativt til afkastudviklingen. Derimod har der været et positivt afkastbidrag fra de europæiske og globale aktier samt high yield-obligationerne. Den positive kursudvikling har været gældende til trods for fortsat usikkerhed om effekterne af de amerikanske "reciprokke tariffer", der nu er begyndt at tage momentum ud af den økonomiske vækst. Balance-afdelingerne er jf. strategien diversificeret på tværs af aktivklasser og risikofaktorer. Ved udgangen af andet kvartal var 58% af porteføljen investeret i aktier, 8% i high yield-obligationer og 34% i danske realkreditobligationer.

Forventninger

Det er normalt positivt for aktierne, når centralbankerne lemper pengepolitikken – vel at mærke, når der samtidig er forventninger om positiv økonomisk vækst i verdensøkonomien. Inflationen er dog stadig for høj i forhold til centralbankerne egne målsætninger, hvilket kan bidrage til højere renter på de lange obligationer. Værdiansættelsen af især de amerikanske aktier har i løbet af de seneste kvartaler været stigende til trods for, at effekterne af de nye amerikanske toldsatser ventes at sætte et negativt aftryk på indtjeningen i virksomhederne. Ved indgangen til årets sidste kvartal er der stadig en eksponering til danske aktier, da værdiansættelsen ikke længere afspejler høje forventninger.

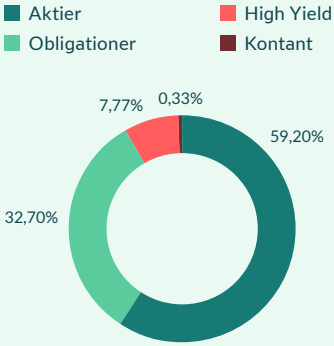
Fakta

ISIN-kode	DK0016102361
Stiftet	2001
Risikokategori	3
Benchmark	20% Nordea Gvt. 3Y, 20% Nordea Gvt. 5Y og 60% DJ Sustainability World
Afkast i % (2025)	2,01
Benchmarkafkast i % (2025)	4,04
Omkostningsprocent	1,32
Transaktionsomkostninger	0,026

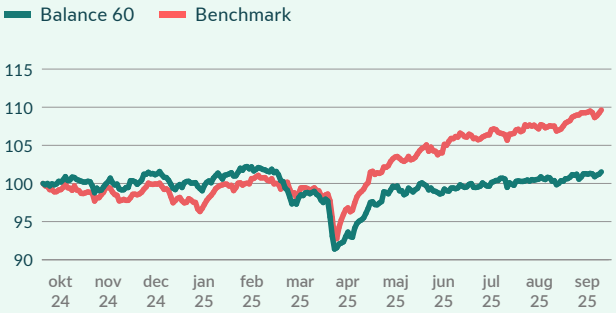
Porteføljens 10 største positioner

1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	19,69%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis	19,01%
3	Gudme Raaschou Globale Aktier	7,85%
4	1 % Jyske Realkredit 2029	6,57%
5	Gudme Raaschou US High Yield	5,17%
6	Lån & Spar Europa Classics	4,95%
7	4% Nykredit 2043	3,20%
8	4% RD 2046	3,11%
9	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	3,06%
10	5% NYK 2053	2,88%

Porteføljens sammensætning ultimo september 2025



Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling Balance 80

Profil

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

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

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

Udviklingen i 3. kvartal 2025

Afdeling Balance 80 havde i 3. kvartal et afkast på +1,5%. Afkastet for de første tre kvartaler af 2025 var derved 0,5%. Det er afdelingens eksponering til danske aktier, der trækker ned i det samlede afkast. Eksponeringen til danske aktier på 17% har dog indtil videre i år ikke været god, da kursudviklingen dels har været ramt af selskabsspecifikke forhold, men også af den politisk usikkerhed om den nye protektionistisk, amerikanske handelspolitik. Størstedelen af porteføljen er investeret i globale aktier, der ved udgangen af 3. kvartal udgjorde 57% af porteføljens samlede aktieeksponering på 77%, mens high yield-obligationerne udgjorde 6,4%. 17% var investeret i danske obligationer.

Forventninger

Det er normalt positivt for aktierne, når centralbankerne lemper pengepolitikken – vel at mærke, når der samtidig er forventninger om positiv økonomisk vækst i verdensøkonomien. Inflationen er dog stadig for høj i forhold til centralbankerne egne målsætninger, hvilket kan bidrage til højere renter på de lange obligationer. Værdiansættelsen af især de amerikanske aktier har i løbet af de seneste kvartaler været stigende til trods for, at effekterne af de nye amerikanske toldsatser ventes at sætte et negativt aftryk på indtjeningen i virksomhederne. Ved indgangen til årets sidste kvartal er der stadig en eksponering til danske aktier, da værdiansættelsen ikke længere afspejler høje forventninger.

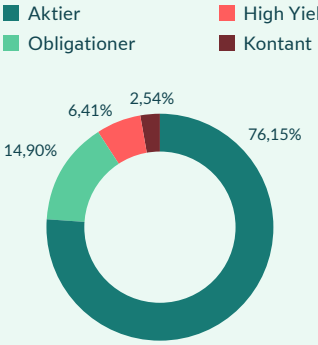
Fakta

ISIN-kode	DK0010301167
Stiftet	2003
Risikokategori	3
Benchmark	10% Nordea Gvt. 3Y, 10% Nordea Gvt. 5Y og 80% DJ Sustainability World
Afkast i % (2025)	0,48
Benchmarkafkast i % (2025)	5,06
Omkostningsprocent	1,57
Transaktionsomkostninger	0

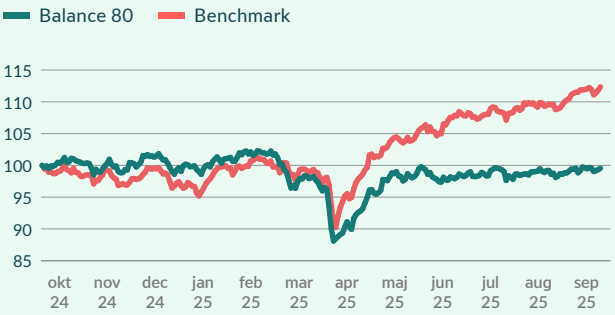
Porteføljens 10 største positioner

1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	19,65%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis	19,57%
3	Gudme Raaschou Globale Aktier	17,04%
4	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	8,00%
5	Lån & Spar Danske Aktier Basis	7,02%
6	1 % Jyske Realkredit 2029	4,95%
7	Gudme Raaschou US High Yield	4,10%
8	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,29%
9	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	2,14%
10	Gudme Raaschou Danske Aktier	2,07%

Porteføljens sammensætning ultimo september 2025



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 bank-indskud.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

Udviklingen i 3. kvartal 2025

Afdeling EU High Yield gav i 3. kvartal et afkast på 1,7%. Afkastet for de første tre kvartaler af året blev dermed 3,1%. I Europa har statsrenterne været svagt stigende gennem året, hvilket også har bidraget negativt til afkastet på europæiske erhvervsobligationer. De 2-årige europæiske statsrenter har været relativt stabile og lå ved udgangen af september på 2,0%, mens de 10-årige indtil videre er steget med knap 40 bp til 2,7% i løbet af 2025. Denne udvikling skyldtes blandt andet forventninger om øget udstedelse af lange statsobligationer til finansiering af forøgede forsvars-, klima- og infrastrukturinvesteringer. På tværs af sektorer gav kommunikationssektoren det bedste afkast. Med hensyn til rating var det især selskaber med de højeste kreditvurderinger, der leverede de stærkeste afkast.

Forventninger

Den direkte rente på de europæiske high yield-udstedelser er på 5%, men varigheden er kun omkring 3. Det gør, at high yield stadig er relativt attraktiv – specielt i et markedsmiljø, hvor investorerne søger risiko. Men de lave kreditspænd giver en øget sårbarhed over for negative chok, ligesom det forventes, at mange virksomheder vil benytte sig af de relativt lave kreditspænd til at foretage refinansieringer. Det vil potentielt øge udbuddet og dæmpe afkastforventningerne. Blandt de væsentligste risici kan der fremhæves negative effekter af den geopolitiske udvikling samt en eskalering af handelskonflikten. Den politiske udvikling i Frankrig har i skrivende stund ikke en synderlig negativ indflydelse på det europæiske high yield-marked, men udviklingen i Frankrig er en risikofaktor, der skal holdes øje med.

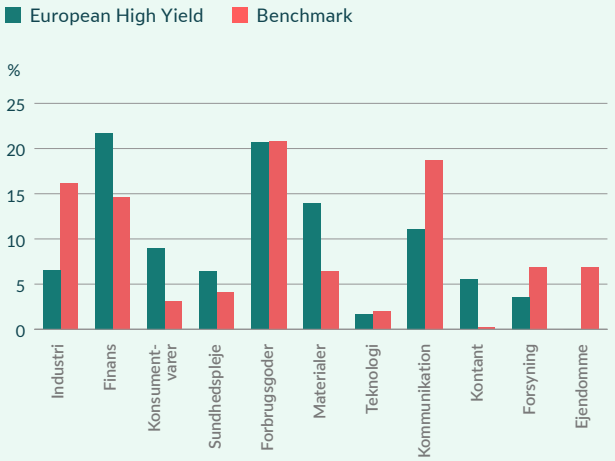
Fakta

Børsnoteret/Stiftet	2002
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0016205255
Risikokategori	2
Benchmark	iShares EUR High Yield Corp Bond ESG Ucits ETF Euro (Acc)
Afkast i % (2025)	3,09
Benchmarkafkast i % (2025)	4,50
Udbytte i kr. pr. andel (2024)	1,50
Omkostningsprocent	1,23
Transaktionsomkostninger	0,18

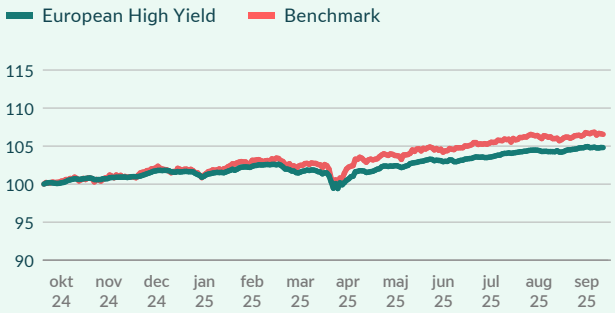
Porteføljens 10 største positioner

1	Veolia Environnement SA	1,27%
2	Primo/Triton Water Hold.	1,22%
3	EC Finance	1,10%
4	SPCM	1,07%
5	Nomad Foods Bondco PLC	1,04%
6	Prysmian SPA	1,04%
7	BE Semicondoktor	1,02%
8	Telefonica Europe	1,01%
9	ZF Europe Finance	0,98%
10	B&M European Value Ret	0,96%

Porteføljens sammensætning ultimo september 2025



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 2025

Afdeling US High Yield gav i 3. kvartal et afkast på 0,9%. Afkastet for årets første tre kvartaler blev dermed 4,2%. Det amerikanske marked har gennem året været præget af betydelige rentefald, hvilket også gjorde sig gældende i tredje kvartal. Rentefaldet var mest markant i den korte ende af rentekurven, hvor de 2-årige statsrenter faldt med ca. 60 bp til 3,6% ved udgangen af kvartalet. De 10-årige statsrenter faldt med 40 bp til 4,15%. Derudover har high yield-markedet været positivt påvirket af relativt gode regnskaber fra de obligationsudstedende virksomheder samt gunstige tekniske forhold, såsom lav udstedelsesaktivitet. Investorernes appetit på risiko har derfor været høj. Derfor blev kreditspændene indsnævret yderligere med 20 bp. til 276 bp. På tværs af sektorer gav sundhed, byggematerialer og industri de bedste afkast. Fordelt på rating var det udstedelserne med de laveste kreditvurderinger (CC- og CCC-rating), der leverede de stærkeste afkast, hvilket også er årsagen til, at amerikansk high yield har klaret sig bedre end europæisk i 2025.

Forventninger

US High Yield ventes at blive ved med at være et attraktivt aktiv i en veldiversificeret portefølje. Den kontinuerlige indsnævring af kreditspændene i 2025 til det aktuelt lave niveau giver dog anledning til eftertanker. Risiciene er, hvis vækstforventningerne skuffer og scenariet om recession kommer ind i forventningsdannelsen. Hvis centralbanken ikke leverer de indregnede rentenedsættelser bl.a. pga. en for høj inflation, kan det skabe uro på high yield-markedet. Men udgangspunktet er, at væksten forsætter og styringsrenterne sættes ned. De relativt lave kreditspænd dæmper dog optimismen til afkastforventningerne.

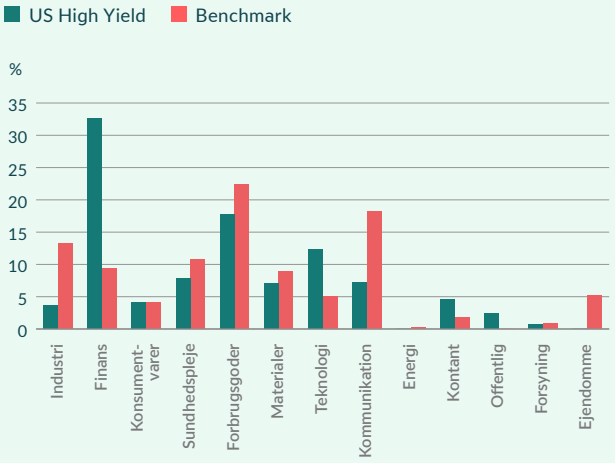
Fakta

Børsnoteret/Stiftet	2006
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0060477859
Risikokategori	3
Benchmark	iShares USD High Yield Corp Bond ESG Ucits ETF Euro Hedged (Acc)
Afkast i % (2025)	4,18
Benchmarkafkast i % (2025)	5,80
Udbytte i kr. pr. andel (2024)	-
Omkostningsprocent	0,81
Transaktionsomkostninger	0,49

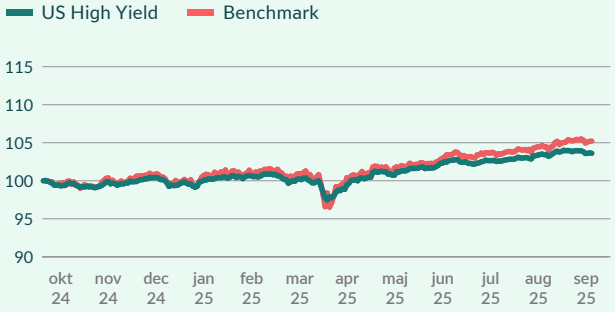
Porteføljens 10 største positioner

1	WEX INC 2033	1,43%
2	T-Bill 02.10.25	1,41%
3	Burford Capital Global Fin	1,36%
4	Sotheby's	1,36%
5	UKG Inc	1,34%
6	Ardonagh Group Finance	1,30%
7	Panther ESCROW	1,28%
8	Azorra Finance	1,27%
9	Capstone Borrower Inc.	1,25%
10	BC new Red Finance	1,21%

Porteføljens sammensætning ultimo september 2025



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 2025

Afdelingen gav i 3. kvartal et afkast på 9,6%, hvilket bragte det samlede afkast for første tre kvartaler op på +11%. Det var især et positive bidrag fra kinesiske teknologiselskaber som Tencent, Alibaba og Xiaomi, der har rapporteret om stor vækst i såvel omsætning som indtjening. Sektormæssigt har IT været den mest markante *driver* med et afkast på næsten 45% over tre måneder, efterfulgt af forbrugsorienterede sektorer som Communication (+21%) og Consumer Discretionary (+16%). De nævnte sektorer har nydt godt af stærke vækstforventninger og øget risikovillighed i markedet. De geopolitiske spændinger havde således ikke nævneværdig indflydelse på investorernes risikoappetit.

Forventninger

Forventningerne til emerging markets-aktierne er relativt positive. Afgørende for, at emerging markets-aktierne fortsætter deres positive udvikling er, at handelskrigen mellem USA og Kina ikke eskalerer. USA's præsident Trump og kinesiske præsident Xi har planlagt et møde i oktober i forbindelse med APEC-topmødet i slutningen af oktober. Told og handelsaftaler er øverst på dagsordenen sammen med kinesisk import af amerikansk soya og så patenter. Der er ikke høje forventninger forud for mødet, der har potentialet til at skabe uro i kursdannelsen. I forhold til de amerikanske aktier, så er værdiansættelsen af emerging markets-aktierne dog stadig relativt attraktive.

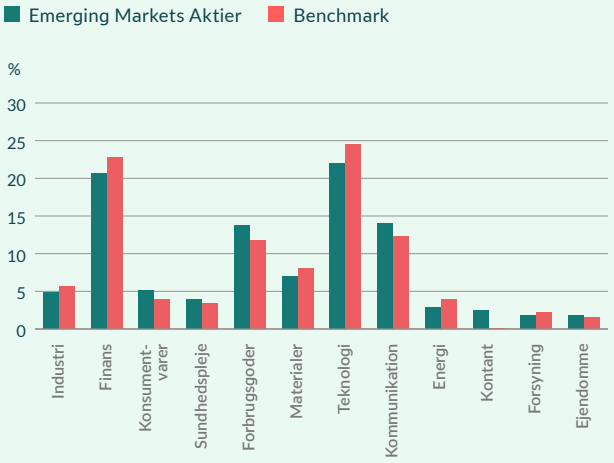
Fakta

Børsnoteret/Stiftet	2009
Udbyttebetalende	
Investerer i selskaber i udviklingslande	
ISIN-kode	DK0060184083
Risikokategori	4
Benchmark	MSCI Emerging Markets inkl. udbytte
Afkast i % (2025)	11,02
Benchmarkafkast i % (2025)	12,48
Udbytte i kr. pr. andel (2024)	-
Omkostningsprocent	1,30
Transaktionsomkostninger	0,01

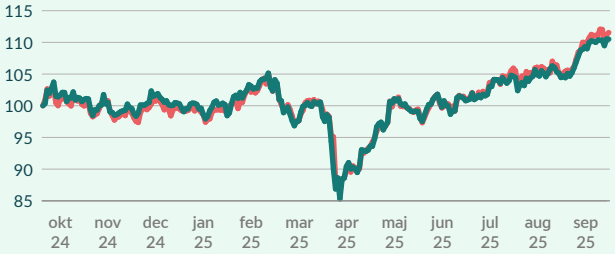
Porteføljens 10 største positioner

1	iShares MSCI EM IMI ESG	14,65%
2	iShares MSCI EM Ucits ETF	13,65%
3	iShares MSCI EM	13,51%
4	JPM GI EM	11,02%
5	iShares Core MSCI EM ETF	10,75%
6	UBS ETF-MSCI EM Soc.Resp. Ucits	8,67%
7	UBS ETF-MSCI EM Ucits	7,97%
8	Vanguard FTSE EM Ucits ETF	7,30%
9	iShares MSCI EM Cons Grw ETF	5,54%
10	iShares MSCI China Ucits ETF	5,23%

Porteføljens sammensætning ultimo september 2025



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 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 bankindskud. 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 2025

Afdelingen Emerging Markets Debt gav i 3. kvartal et afkast på 2%, hvilket resulterede i et samlet afkast på 4,2% for årets første tre kvartaler. Udviklingen var understøttet af generelt lavere renter i USA og en svagere amerikansk dollar. Det fik flere internationale investorer til at søge mod aktivklassen. Ligesom for high yield-obligationerne i USA og i Europa var der også indsnævring af kreditspændene på udstedelserne fra virksomhederne, der er hjemmehørerende i emerging markets. USA og Kina er endnu ikke blevet enige om en ny handelsaftale. Investorerne antager dog, at det er meget lidt sandsynligt, at USA vil i økonomisk krig med lande, som de amerikanske forsyningskæder er afhængige af. Selv om konsensus blandt analytikerne er, at højere toldsatser vil have en negativ indvirkning på den globale frihandel, er der ingen forventninger om recession.

Forventninger

Ved indgangen til fjerde kvartal af 2025 er der fokus på, om det positive momentum i emerging markets debt kan opretholdes. Støttende faktorer for en fortsat positiv udvikling er den svækkelse, der har været af dollaren i år ligesom de forventede amerikanske rentenedsættelser. En eskalering af handelskrigen er naturligvis en latent risiko, men at USA endnu ikke har lavet en "aftale" med Kina, vidner om kinesernes stærke forhandlingsposition. Positivt for forventningerne er, at internationale investorer i et stigende omfang er begyndt at øge eksponeringen til aktivklassen.

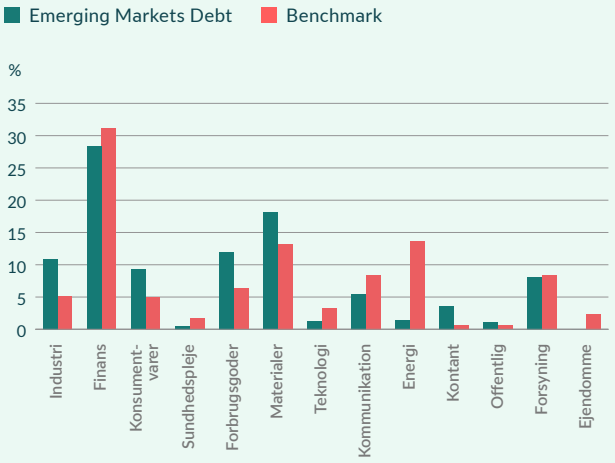
Fakta

Børsnoteret/Stiftet	2010
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0060260602
Risikokategori	2
Benchmark	iShares J.P. Morgan USD EM Corp Bond Ucits ETF Euro Hedged (Acc)
Afkast i % (2025)	4,17
Benchmarkafkast i % (2025)	4,17
Udbytte i kr. pr. andel (2024)	-
Omkostningsprocent	1,21
Transaktionsomkostninger	0,07

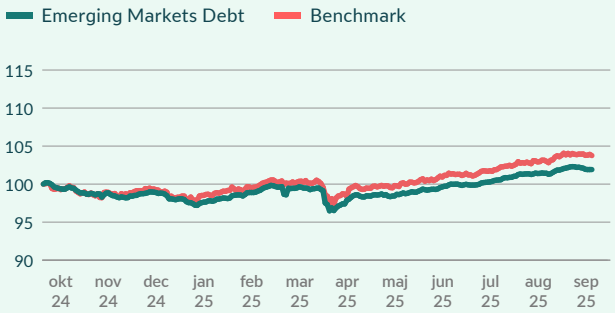
Porteføljens 10 største positioner

1	Fortune Star BVI Ltd	1,69%
2	DP World LTD UAE	1,67%
3	Alfa S.A.	1,61%
4	Celestial Dynasty Ltd	1,46%
5	ALIBABA Group Holding	1,45%
6	America Movil SAB de CV	1,40%
7	Hyundai Cap. America	1,26%
8	PT Pakuwon Jati	1,19%
9	Cathaylife Singapore	1,15%
10	BBVA Bancomer SA Texas	1,07%

Porteføljens sammensætning ultimo september 2025



Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling Europæiske Ejendomsaktier

Profil

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

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

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

Udviklingen i 3. kvartal 2025

Afdeling Europæiske Ejendomsaktier faldt i 3. kvartal med 2,5%, hvilket trak afkastet for årets første tre kvartaler ned på +7,1%. Kursfaldet kan tilskrives en mindre stigning i 5-årige euro-swaprenter (~20 bp) samt usikkerhed om udviklingen i statsgælden i Frankrig og UK. De børsnoterede ejendomsselskaber rapporterer ellers om en relativt positiv udvikling. Boligmarkedet drives fortsat af markant boligknaphed, hvilket giver lejestigninger ud over inflationen, mens lejeudviklingen i logistik og detail nu stabilt følger udviklingen i inflationen. Kontorsegmentet lader stadig vente på sig, dog med undtagelser i Paris og Madrid, hvortil porteføljen har størst eksponering. Et positivt tegn er, at mange ejendomsselskaber har stoppet frasalg, idet der igen er risikovillig kapital tilgængelig.

Forventninger

Det europæiske ejendomsmarked nyder godt af en kombination af solid lejevækst og positive værdireguleringer. En stor del af børsnoterede ejendomsselskaber værdiansættes til lavere værdier end den regnskabsmæssige værdi. Det viser et afkastpotentiale, men også, at investorerne kræver en relativt høj risikopræmie. I forhold til for et par år siden, hvor handelsaktiviteten var negativt præget af det højere renteniveau, er aktiviteten i klar fremgang. Med forventningen om, at der ikke sker et niveauskifte i markedsrenterne, er der potentiale for en fortsat positiv udvikling med gode afkastmuligheder.

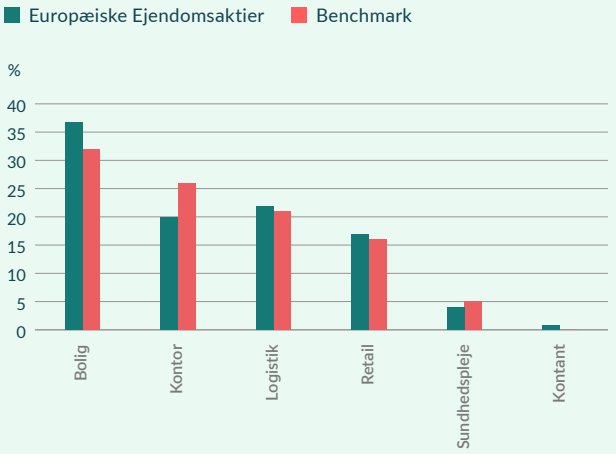
Fakta

Børsnoteret/Stiftet	2018
Akkumulerende	
Investerer i europæiske ejendomsaktier/REITs	
ISIN-kode	DK0061133899
Risikokategori	5
Benchmark	FTSE EPRA Nareit Developed Europe ex UK net total return
Afkast i % (2025)	7,15
Benchmarkafkast i % (2025)	6,08
Udbytte i kr. pr. andel (2024)	-
Omkostningsprocent	0,78
Transaktionsomkostninger	0,07

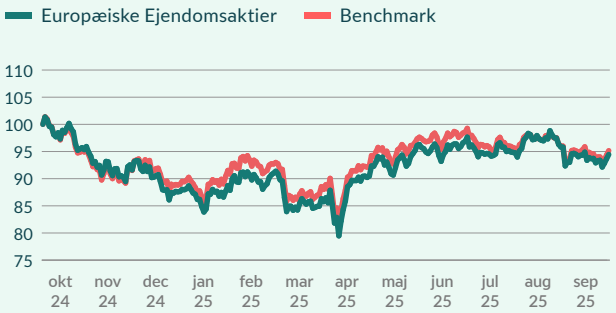
Porteføljens 10 største positioner

1	Vonovia SE	9,53%
2	LEG Immobilien AG	9,31%
3	Merlin	8,16%
4	Tag immobilen	7,37%
5	Argan SA	4,83%
6	Shurgaard Self Storage SA	4,62%
7	Carmila	4,61%
8	Warehouses de Pauw SCA	4,59%
9	Klepierre	4,56%
10	Balder Fastighets AB ser B	4,48%

Porteføljens sammensætning ultimo september 2025



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 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.

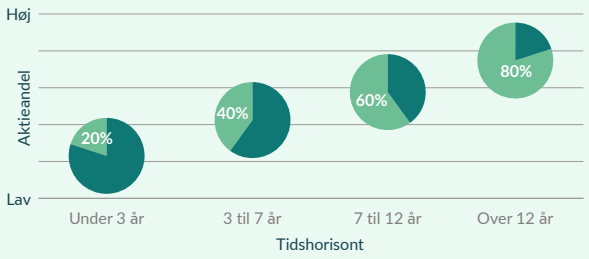
Afkast og risikoklasse

Afdeling	Afkast 2025	Afkast 2024	Afkast 2023	Risiko indikator
Obligationer	2,19	4,38	5,92	2
MixObligationer	2,79	4,16	6,46	2
MixObligationer Akk.	2,72	4,08	6,16	2
Danske Aktier	-2,15	-1,37	4,36	4
Europa Classics	6,90	11,49	14,11	4
Verden Selection	0,98	22,00	16,56	4
Danske Aktier Basis	-5,81	-1,93	8,13	4
Danske Aktier Basis Akk.	-5,63	-1,90	8,55	4
Globale Aktier Basis	6,78	17,13	20,41	4
Globale Aktier Basis Akk.	6,17	17,92	20,22	4
Balance 20	2,02	5,24	6,78	2
Balance 40	2,12	5,96	7,93	3
Balance 60	2,01	7,68	10,34	3
Balance 80	0,48	8,18	10,78	3
European High Yield	3,09	5,42	11,55	3
US High Yield	4,18	4,69	9,33	3
Emerging Markets Aktier	11,02	13,52	2,62	4
Emerging Markets Debt	4,17	3,54	2,08	2
Europæiske Ejendomsaktier	7,15	-2,55	21,70	5

Der er forskellige risici knyttet til de enkelte afdelinger. Risikoen er udtrykt ved en risikoindikator, der er et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker dog ikke en risikofri investering.

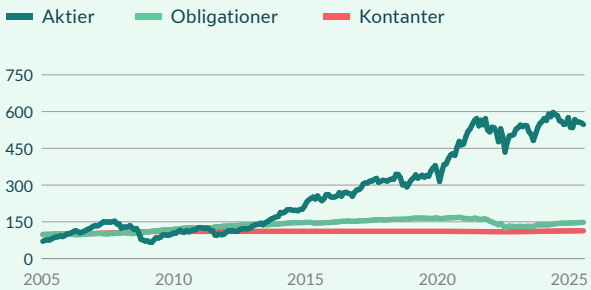
Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene målt som standardafvigelse i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data.

Aktieandel ift. investeringshorisont



Det er hensigtsmæssigt at begrænse risikoen på sin opsparing ved at reducere aktieandelen, jo tættere man kommer på at skulle bruge sin opsparing. De angivne procenter for aktieandelen er vist for en typisk investor med middel risiko.

Værdi af 100 kr. investeret siden 2005



Figuren viser, hvordan værdien af 100 kr. investeret i 2002 har udviklet sig. Aktier har givet det største afkast, men også de største udsving – og i perioder store tab.