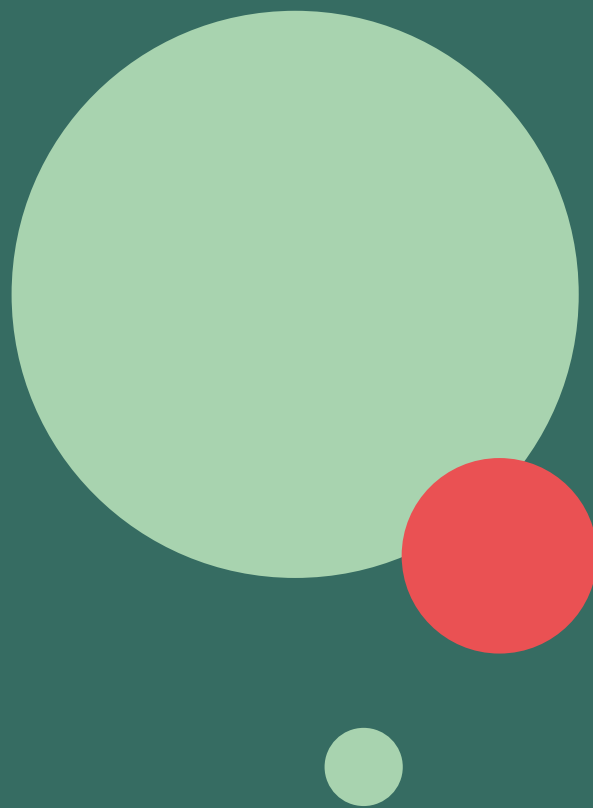


KVARTALSRAPPORT

April 2021



Indhold

3	Bæredygtighed i Lån & Spar		
4	De finansielle markeder i 1. kvartal 2021		
INVESTERINGSFORENINGEN LÅN & SPAR INVEST			
6	Obligationer		
7	MixObligationer og MixObligationer Akkumulerende		
8	Danske Aktier		
9	Europa Classics		
10	Verden Selection		
11	Danske Aktier Basis og Danske Aktier Basis Akkumulerende		
12	Globale Aktier Basis (Bæredygtighed) og Globale Aktier Basis Akkumulerende (Bæredygtighed)		
		KAPITALFORENINGEN LÅN & SPAR MIXINVEST	
		13	Balance 20 og Balance 40
		14	Balance 60 og Balance 80
		INVESTERINGSFORENINGEN GUDME RAASCHOU	
		15	European High Yield
		16	US High Yield
		17	Emerging Markets Aktier
		18	Emerging Markets Debt
		19	Europæiske Ejendomsaktier
		20	Investeringsovervejelser

OM FORENINGERNE

Investeringsforeningen Lån & Spar Invest blev stiftet i 1971 og er dermed en af landets ældste. Foreningen ejes af investorerne. Investeringsforeningen er til for at gøre det enklere for dig at investere. Frem for selv at skulle udvælge de rette værdipapirer, og løbende holde øje med markederne samt sammensætningen af investeringen, får du eksperterne til at løse opgaven ved at investere gennem foreningens afdelinger.

Faktisk er der dog tale om tre foreninger:

- I Lån & Spar Invest kan du vælge mellem afdelinger, der alene investerer i obligationer med forskellige løbetider og risici, og afdelinger, der investerer i aktier fra forskellige geografiske områder.
- I Lån & Spar MixInvest, der særligt retter sig mod din pensionsopsparing og opsparing i selskabsform eller under virksomhedsordningen, kan du vælge forskellige typer af balancerede investeringer i både obligationer og aktier. Her får du altså en stor spredning af risikoen.
- I Gudme Raaschou kan du få fire specialafdelinger for erhvervsobligationer og værdipapirer i emerging markets.

Find mere information

På foreningernes hjemmeside www.lsinvest.dk kan du finde flere oplysninger, som f.eks. foreningernes vedtægter, prospekter og rapporter samt afdelingernes faktaark og investorinformationer. Af prospekterne fremgår de rammer, som de enkelte afdelinger investerer efter samt andre praktiske oplysninger.

DISCLAIMER

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

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

Bæredygtighed i Lån & Spar

Bæredygtighed er blevet en del af vores liv og vores sprog. Det er et udtryk for, hvor opmærksomme vi er blevet på, at vores liv skal indrettes, så vi efterlader en verden til de kommende generationer, der mindst er på højde med det, vi selv har overtaget.

Det giver sig udslag mange steder i vores måde at tænke på, lige fra hvilken CO₂-udledning, vores livsstil giver anledning til, og til hvordan vi værner om vores sociale og demokratiske samfundsindretning. Det skal selvfølgelig også afspejles i den måde, vi investerer vores opsparing på.

Hvad forstår vi ved "bæredygtighed"?

Bæredygtighedsbegrebet har i de seneste år derfor fået mange betydninger. I den bredere forstand bruger vi ofte den tekniske betegnelse ESG. Det står for Environment, Social og Governance, og det omfatter såvel vores ydre miljø og klima som den sociale dimension og måde, vi har indrettet samfund efter i forhold til vores rettigheder, institutioner etc.

I en smallere, men meget aktuell forstand, går begrebet også på vores udledning af CO₂ og andre drivhusgasser for at undgå, at klodens klima gør dele af den vanskelige at bo i. Lån & Spars investeringer har fokus på begge dele.

Vi har gennem det seneste år både oprettet nye afdelinger, som målrettet går efter en bæredygtig profil, og omlagt de eksisterende afdelinger, så de også har en bæredygtig profil.

Hvordan investerer vi bæredygtigt?

Lån & Spar Invest oprettede sidste år to nye globale aktieafdelinger, Globale Aktier Basis (Bæredygtighed) og Globale Aktier Basis Akkumulerende (Bæredygtighed). Det er to indekserede afdelinger, som alene investerer i de aktier, som indgår i indekset Dow Jones Sustainability World. Indekseret betyder, at afdelingen alene investerer i de aktier, der indgår i indekset og i samme forhold som indekset.

Der er to årsager til, at vi har valgt det og mener os sikre på troværdigt at kunne kalde afdelingerne bæredygtige.

For det første indeholder indekset alene de virksomheder i enhver branche, som efter en gennemgang er vurderet at repræsentere den bedste praksis indenfor hvert af områderne Environment, Social og Governance.

For det andet er en række brancher fuldstændig udelukket, og de omfatter: alkohol, tobak, hasardspil, pornografi, våben samt kul og olie (fossil brændsel).

Derudover har vi også omlagt den hidtidige afdeling Verden Selection, som også investerer i globale aktier, til at følge samme bæredygtighedsindeks.

Hvor bæredygtige er investeringerne?

Vi måler bæredygtigheden både i forhold til den bredere ESG profil og i den mere målrettede CO₂-profil.

Den samlede ESG-score beregnes på en sammenvægtet point-skala mellem 0 og 100, og vi anvender data offentliggjort af Sustainalytics, som er et internationalt analysebureau, som har specialiseret sig i området.

I oversigten nedenfor er til sammenligning vist resultaterne for også det brede Morgan Stanley World indeks, som er et meget anvendt indeks, som repræsenterer godt 1.600 globale aktier og dermed en meget stor del af verdens aktiemarked. Her er det samlede ESG-pointtal 33,1 og CO₂-tallet 14,0. Til sammenligning ligger Lån & Spars porteføljer på mellem 75 og 80 i samlet ESG-pointtal, henholdsvis mellem 7,2 og 11,1 i CO₂-udledning.

Hvad med de danske aktier?

Vi har i tabellen også angivet sammenligningstal for de danske aktieinvesteringer. Selvom de danske aktieporteføljer ikke følger et særligt ESG eller CO₂ opgjort indeks (sådan et findes ganske enkelt ikke), så har det danske aktiemarked faktisk en ganske høj score i international sammenhæng.

Det skyldes den kendsgerning, at det danske C25-indeks hovedsageligt indeholder aktier i sektorer, som har begrænset miljøbelastning. Eneste undtagelse er i sagens natur AP Møller Mærsk, som også trækker CO₂-opgørelsen op.

For det bredere danske aktiemarked, som jo består af mindre og mellemstore virksomheder, er datagrundlaget endnu for beskedent til at kunne danne grundlag for meningsfulde opgørelser.

LÅN & SPARS PORTEFØLJERS BÆREDYGTIGHEDSMÅL

	Samlede ESG points	CO ₂ udledning (tons) pr. mio. kr. investeret
Globale Aktier		
Afdeling Globale Aktier Basis (Bæredygtighed)	78,7	7,2
Afdeling Verden Selection	75,2	11,1
Dow Jones Sustainability World	78,9	7,9
Morgan Stanley World	33,1	14,0
Danske Aktier		
Afdeling Danske Aktier Basis	70,7	14,1
Nasdaq C25 Index	70,8	14,2

De finansielle markeder i 1. kvartal 2021

Udviklingen i 1. kvartal 2021

Udviklingen i 1. kvartal har været positiv for aktier om end udfordret af stigende obligationsrenter.

De amerikanske obligationsrenter og især de lange renter har været stigende gennem det meste af 1. kvartal. Fra medio februar begyndte det at skabe nervøsitet på aktiemarkedene, da realrenterne begyndte at stige, hvilket vil sige, at renterne steg mere end priserne på varer. Den amerikanske udvikling gav dønninger til de europæiske og danske renter.

Globale aktier steg med omkring 9 pct. i 1. kvartal. Det var især amerikanske og europæiske aktier, som trak op, mens danske aktier havde en vanskelig start på året. Årsagen til de regionale forskelle var først og fremmest forskelle i sektorsammensætningen på de enkelte markeder. Det har været kendetegnende for starten på 2021, at den type aktier, som stortrivedes i 2020, havde det svært.

Aktiemarkedene reagerede positivt på, at Demokraterne og Joe Biden vandt et tilstrækkeligt stærkt mandat til at regere i USA i de kommende to år. Det var ikke mindst vigtigt for aktiemarkedene på grund af udsigten til stimuluspakkerne. Da OECD den 9. marts offentliggjorde sine nye forventninger til væksten, var det med en fordobling af vækstprognosen for USA til 6,5 pct.

Obligationsmarkederne reagerede dog samtidig negativt, dels som følge af udsigten til udstedelsen af betydeligt større mængder obligationer, dels som følge af en tiltagende frygt for at de store stimuli skulle sætte gang i inflationen og en overophedning af økonomien.

Den 10-årige amerikanske obligationsrente steg 0,83 pct.-point til 1,74 pct., mens den 10-årige tyske steg 0,28 pct.-point til -0,29 pct. Da inflationsforventningerne i USA "blot" steg 0,39 pct.-point, steg realrenten med 0,43 pct.-point til -0,62pct. p.a. Nykredits realkreditindeks faldt 2,6 pct.

I forlængelse af den stigende rente steg varigheden på konvertérbare realkreditobligationer. Kreditspændet på amerikanske High Yield obligationer faldt 0,50 pct.-point til 3,11 pct., mens europæiske High Yield faldt 0,38 pct.-point til 3,09 pct.

Økonomi

Årets første måneder gav vidnesbyrd om, at verdensøkonomien er på vej mod bedre tider. I USA steg ISM-indekset for industrien til nye højder, ligesom PMI-indekset for industrierne i mange også europæiske lande steg. Denne udvikling vil, i

kombination med den meget ekspansive finanspolitik i USA, føre til et egentligt 'forbrugsboom' med afsæt i 2. kvartal og være stadig mere synligt i 2. halvår.

Den kinesiske vækst forventes ligeledes at ligge højt, og centralbanken har netop vurderet, at der er potentiale til en gennemsnitlig vækst på 5-7 pct. i den indeværende femårsplan periode.

Lige siden finanskrisen i 2008 har pengepolitik været en særdeles vigtig bidragsyder til stigninger på de globale aktiemarkeder. Det bør derfor have alles bevågenhed, når der kommer nye signaler om pengepolitikken.

For USA's vedkommende, vil man først se en nedtrapning af de månedlige obligationsopkøb (QE), når man begynder at overveje renteforhøjelser. Antydninger af en nedtrapning vil sende det første signal til markedet om, at tiden med ekstraordinær lempelig pengepolitik nærmer sig sin afslutning.

I Europa er ECB bekymret for de negative effekter af stigende renter, som i væsentlig grad er "importeret" fra USA. Det blev understreget på det pengepolitiske møde den 11. marts d.å. Her besluttede man at optrappe obligationsopkøbene under PEPP-programmet, hvilket er en klar indikation af, at der ikke strammes op på pengepolitikken foreløbig.

Forventninger til kommende kvartaler

Den generelle forventning er høj vækst uden underliggende inflation. En anden og tredje runde af pandemien udspiller sig flere steder i verden hen over foråret, men der er en meget stærk overbevisning i markedet om, at væksten vil komme tilbage, og epidemien ebber ud i takt med gennemførelsen af vaccinationsprogrammerne.

Mange hidtidige usikkerhedsfaktorer er blevet afklaret, de væsentligste tilbageværende er, om virusen muterer, og vaccinerne derfor mister deres indvirkning, og om der kan starte en pris-lønspirale. Pengepolitisk er der udsigt til fortsat lave renter i en meget lang periode, og gældsudviklingen i de sydeuropæiske lande opvejes foreløbig af ECB's opkøbsprogrammer.

Det er primært sektorspecifikke forhold, som også fremover vil drive forskellene i de enkelte aktiemarkeder. Nogle af de sektorer, der har haft det svært, vil fortsætte med at komme igen, sådan som man så i 1. kvartal 2021, mens andre sektorer, der måske efterhånden er meget højt prisfastsat, kan blive svækkede.

Afdelingerne



INVESTERINGS- FORENINGEN LÅN & SPAR INVEST

- 6** Obligationer
- 7** MixObligationer og MixObligationer Akkumulerende
- 8** Danske Aktier
- 9** Europa Classics
- 10** Verden Selection
- 11** Danske Aktier Basis og Danske Aktier Basis Akkumulerende
- 12** Globale Aktier Basis (Bæredygtighed) og Globale Aktier Basis Akkumulerende (Bæredygtighed)



KAPITAL- FORENINGEN LÅN & SPAR MIXINVEST

- 13** Balance 20 og Balance 40
- 14** Balance 60 og Balance 80



INVESTERINGS- FORENINGEN GUDME RAASCHOU

- 15** European High Yield
- 16** US High Yield
- 17** Emerging Markets Aktier
- 18** Emerging Markets Debt
- 19** Europæiske Ejendomsaktier

Afdeling Obligationer

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

Udviklingen i 1. kvartal 2021

Afdelingen gav i 1. kvartal et afkast på -0,8 pct. 1. kvartal bød på stigende renter, da inflationsforventningerne i USA er stigende. Det giver en negativ afsmitning på de lange danske obligationer, selv om inflationen i Europa og Danmark stadig er på et absolut lavt niveau. Det danske realkreditmarked kom pga. de internationale rentestigninger derfor under pres i løbet af 1. kvartal. Højere renter og negativ konveksitet, dvs. stigende varighed når renten stiger, betød, at de lange konverterbare udstederobligationer faldt 3-5 kurspoint. Afdelingens beholdning af erhvervsobligationer, der ved kvartalets udløb udgjorde 17,8 pct., bidrog positivt til afkastudviklingen.

Forventninger

De korte obligationsrenter er forankret i Nationalbankens negative styringsrenter. ECB har lovet, at styringsrenterne forbliver lave i både 2021 og 2022, så derfor forbliver de korte renter i Danmark på det lave niveau. De lange obligationsrenter er derimod negativt påvirket af de internationalt set stigende inflationsforventninger. Udviklingen i inflationsforventningerne har potentiale til at gøre rentekurven mere stejl, dvs. de korte renter forbliver på det lave niveau, mens det opadgående pres på de lange renter kan fortsætte.

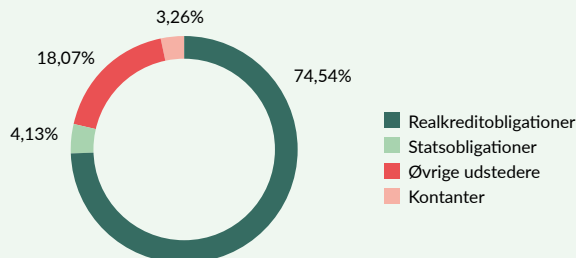
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1991
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0015686554
Risikokategori	2
Benchmark	50% Nordea GOV 3Y og 50% Nordea GOV 5Y
Afkast i % (2021)	-0,76
Benchmarkafkast i % (2021)	-0,85
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	0,60
ÅOP i % (2021)	0,56
Indirekte handelsomkostninger	0,01

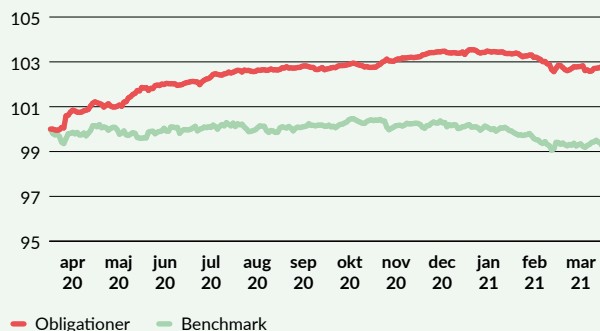
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Gudme Raaschou European High Yield	11,31%
2	1% Jyske Realkredit 2024	5,17%
3	0,5% Jysk Realkredit 2040	5,17%
4	1% RD 2040	4,43%
5	1% Nordea 2022	4,40%
6	0,4% NYK 2028	3,84%
7	1% RD 2024	3,78%
8	1,75% Danske Stat 2025	3,60%
9	1% RD 2023	3,45%
10	0,5% Nordea Kredit 2040	3,45%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2021



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 markeds obligationer. Risikoen forventes ikke at være væsentligt større end ved investering alene i danske obligationer, men afkastmuligheden forventes at være større.

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

Udviklingen i 1. kvartal 2021

Afdelingen gav i 1. kvartal et afkast på -0,7 pct. 1. kvartal bød på stigende renter, da inflationsforventningerne i USA er stigende. Det giver en negativ afsmittning på de lange danske obligationer. Medvirkende til de stigende inflationsforventninger i USA er især, at finanspolitikken nu er ekstremt ekspansiv. Den generelle forventning er, at centralbanken i USA i løbet af 2021 vil begynde at signalere en mindre lempelig pengepolitik, men det er på nuværende tidspunkt forventningen, at det tidligst er i 2022, at en decideret renteforhøjelse kan komme på tale. Kreditspændene på high yield-obligationerne er faldet med 0,4 pct. i både USA og Europa i løbet af 1. kvartal. Selv om stigende renter gav modvind bidrog high yield obligationerne positivt. Andelen udgjorde 48,8 pct. ved kvartalets udløb.

Forventninger

De korte obligationsrenter er forankret i Nationalbankens negative styringsrenter. ECB har lovet, at styringsrenterne forbliver lave i både 2021 og 2022, så derfor forbliver de korte renter i Danmark på det lave niveau. De lange obligationsrenter er derimod pt. negativt påvirket af de internationalt set stigende inflationsforventninger. Udviklingen i inflationsforventningerne har potentiale til at gøre rentekurven mere stejl, dvs. de korte renter forbliver på det lave niveau, mens det opadgående pres på de lange renter kan fortsætte. Da USA samtidig er længere fremme i konjunkturforløbet vil fokus i høj grad være på, hvornår FED ændrer signaler i pengepolitikken, der i øjeblikket er meget pragmatisk med mere fokus på udviklingen i beskæftigelsen end på udviklingen i inflationen.

FAKTA

	MixObligationer	MixObligationer Akkumulerende
ISIN-kode	DK0060461341	DK0061133972
Stiftet	2012	2019
Risikokategori	3	3
Benchmark	50% Nordea GOV3Y og 50% Nordea GOV 5Y	50% Nordea GOV 3Y og 50% Nordea GOV 5Y
Afkast i % (2021)	-0,69	-0,75
Benchmarkafkast i % (2021)	-0,85	-0,85
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	0,60	-
ÅOP i % (2021)	0,98	1,01
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

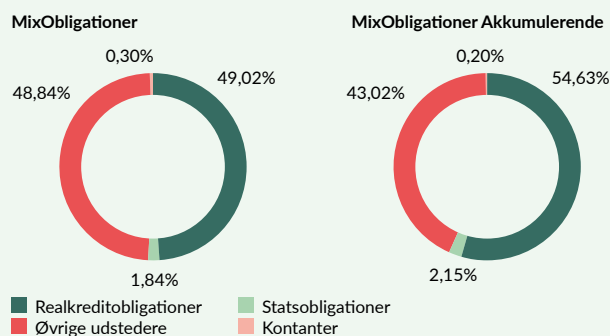
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

MixObligationer		
1	Gudme Raaschou European High Yield	18,81%
2	Gudme Raaschou US High Yield	16,27%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	11,77%
4	1% RD 2024	5,46%
5	0,5% Jysk Realkredit 2040	4,02%
6	1% Jyske Realkredit 2024	3,28%
7	1% RD 2040	3,03%
8	1% RD 2023	2,77%
9	1% NYK 2024	2,68%
10	1,5% RD 2037	2,65%

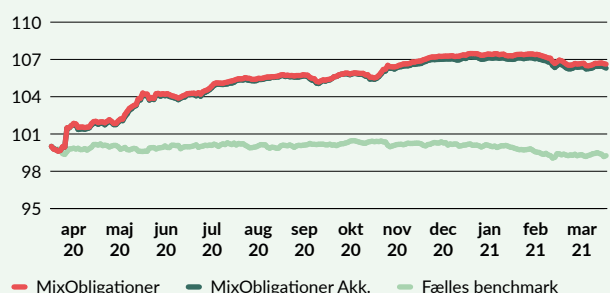
MixObligationer Akkumulerende

1	Gudme Raaschou European High Yield	16,21%
2	Gudme Raaschou US High Yield	15,49%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	10,07%
4	1% NYK 2024	8,65%
5	1% RD 2024	5,17%
6	1% RD 2040	5,07%
7	0,5% Jysk Realkredit 2040	4,20%
8	1% Jyske Realkredit 2022	4,10%
9	1% Nordea Kredit 2023	3,53%
10	0,5% Nordea Kredit 2040	2,89%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2021



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 1. kvartal 2021

Afdelingen Danske Aktier gav i 1. kvartal et afkast på 4 pct. Afkastet var drevet af transport- og logistikskabet DSV samt i mellemstore selskaber som Solar, DFDS, Schouw og Northmedia. I slutningen af 2020 var der store stigninger i de "grønne" aktier som Vestas og Ørsted. I 1. kvartal har der været en undervægt af de selskaber i porteføljen, da kursstigningerne i 2020 pressede værdiansættelsen på de selskaber op til niveauer, hvor forbindelsen til den fundamentale indtjening blev helt afsporet. Sektormæssigt har banker i 1. kvartal givet det højeste afkast, hvilket skyldes sektorens høje følsomhed overfor stigende renter.

Forventninger

Forventningerne til afkastet for danske aktier i 2021 er fortsat moderat positive. Med fremkomsten af COVID-19-vacciner forventes en normalisering i løbet af forsommeren, hvilket vil frigøre et opsparat behov for både oplevelser og forbrug i den fysiske detailhandel. De globale aktiemarkeder har dog allerede i et vist omfang taget forskud på glæderne, og risikoen for skuffelser er derfor tilstede. Samtidig er der i markedet stor nervøsitet over udsigten til inflations- og rentestigninger. Stigende inflation og/eller rente er en væsentlig risikofaktor. Megatrenden mod selskaber, der bidrager til den "grønne" omstilling, er på ingen måde slut, hvorfor kursfaldene i Vestas og Ørsted gav anledning til at øge andelen i porteføljen.

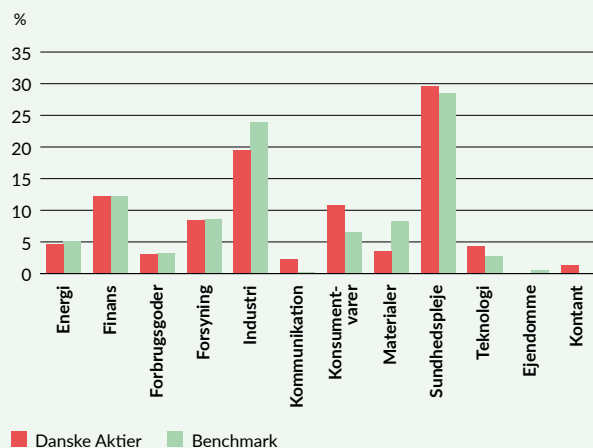
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1989
Udbyttebetalende	
Investerer i danske aktier	
ISIN-kode	DK0060101996
Risikokategori	6
Benchmark	OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytte
Afkast i % (2021)	3,97
Benchmarkafkast i % (2021)	3,81
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	7,40
ÅOP i % (2021)	1,33
Indirekte handelsomkostninger	0,02

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	DSV	10,01%
2	Novo Nordisk	9,53%
3	Ørsted	8,45%
4	Carlsberg B	5,63%
5	A.P. Møller - Mærsk A	4,84%
6	Vestas	4,70%
7	GN Store Nord	4,38%
8	Genmab	4,30%
9	William Demant Holding	4,16%
10	Danske Bank	3,67%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2021



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdeling Europa Classics

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

Afdelingen har MSCI Europe inkl. udbytte som benchmark.

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

Udviklingen i 1. kvartal 2021

Afdelingen Europa Classics gav i 1. kvartal et afkast på 10,1 pct. Den positive udvikling i årets første kvartal var båret af udsigten til genåbning af samfundet, udrulning af vaccinationsprogrammer og nye finanspolitiske lempelser til at understøtte vækstforløbet. Det er især Bidens store hjælpepakke i USA, men også den fortsat meget lempelige pengepolitik, der giver optimisme. Modsat den generelle udvikling i 2020 var det i året value-aktierne, der dominerede. Value-aktier er selskaber som flyselskaber og hoteller, der har været hårdt presset under pandemien. Stigende obligationsrenter lagde en dæmper på de hurtigt voksende teknologiselskaber. Bedste sektorer var Energi, der bliver begunstiget af den stigende oliepris samt Finans, der steg i takt med de højere renteniveauer. Sektoren for varige forbrugsgoder havde også et stærkt kvartal og det var især bilproducenterne, der trak op i forventning om stærkt salg fra mange nylanceringer af el- og hybridbiler.

Forventninger

Forventningerne til aktiemarkedene i 2021 er fortsat relativt positive. Med en gradvis genåbning af samfundene og de enorme hjælpepakker er der lagt i kasketen til en kraftig økonomisk vækst, især i 2. halvår af 2021. På lidt længere sigt er risikoen for stigende inflation og dermed stigende lange obligationsrenter negativt for forventningsdannelsen på aktiemarkedene, men så længe dette ledsages af kraftig vækst i økonomierne, og virksomhederne er i stand til at overvælte inflationen i højere priser til forbrugerne, vurderes dette på den korte bane ikke at være en væsentlig negativ faktor for aktiemarkedet.

FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1985
Udbyttebetalende	
Investerer i europæiske aktier	
ISIN-kode	DK0010235431
Risikokategori	6
Benchmark	MSCI Europe inkl. udbytte
Afkast i % (2021)	10,08
Benchmarkafkast i % (2021)	8,36
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	0,00
ÅOP i % (2021)	1,94
Indirekte handelsomkostninger	0,02

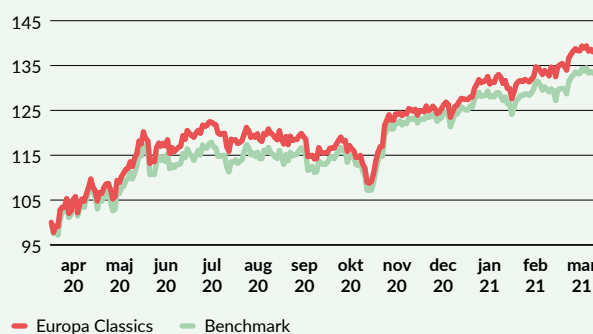
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Nestle SA	4,19%
2	Roche Holding	4,12%
3	Reckitt Benckiser Group	3,26%
4	ASML Holding	3,25%
5	ABB	3,16%
6	Siemens	3,08%
7	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton	2,88%
8	Total	2,70%
9	Allianz SE	2,53%
10	Rio Tinto	2,43%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2021



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdeling Verden Selection

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

Udviklingen i 1. kvartal 2021

Afdelingen Verden Selection gav i 1. kvartal et afkast på 8,6 pct. Afkastet for 1. kvartal var dermed næsten det samme som afkastet for hele 2020. Den meget positive udvikling skyldtes, at man i 1. kvartal kunne skimte muligheden for en gradvis genåbning af økonomierne i takt med vaccinationerne udrulning. Sammen med meget store finanspolitiske lempelser i især USA og en fortsat meget lempelig pengepolitik medførte dette i årets 1. kvartal pæne stigninger. Kendetegnende for 1. kvartal var store stigninger på såkaldte value-aktier, såsom flyselskaber og hoteller, der har været hårdt ramt af pandemien. Højere renter på især lange amerikanske obligationer blev et negativt tema for vækstaktierne som f.eks. IT-selskaberne. Værdiansættelsen af de selskaber er ofte baseret på en høj indtjening, der tidsmæssigt ligger længere ude i fremtiden. Højere renter betyder i den sammenhæng lavere værdiansættelse for vækstaktierne.

Forventninger

Forventningerne til aktiemarkedene i 2021 er fortsat relativt positive. Med en gradvis genåbning af samfundene og de enorme hjælpepakker er der lagt i kakkellovnen til en kraftig økonomisk vækst, især i 2. halvår af 2021. På lidt længere sigt er risikoen for stigende inflation og dermed stigende lange obligationsrenter negativt for forventningsdannelsen på aktiemarkedene, men så længe dette ledsages af kraftig vækst i økonomierne, og virksomhederne er i stand til at overvælte inflationen i højere priser til forbrugerne, vurderes dette på den korte bane ikke at være en væsentlig negativ faktor for aktiemarkedet.

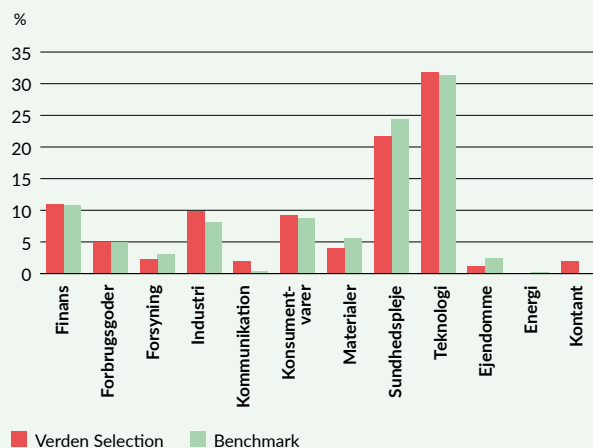
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1986
Udbyttebetalende	
Investorer i udenlandske aktier	
ISIN-kode	DK0010274760
Risikokategori	6
Benchmark	DJ Sustainability World
Afkast i % (2021)	8,55
Benchmarkafkast i % (2021)	8,91
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	9,70
ÅOP i % (2021)	1,67
Indirekte handelsomkostninger	0,04

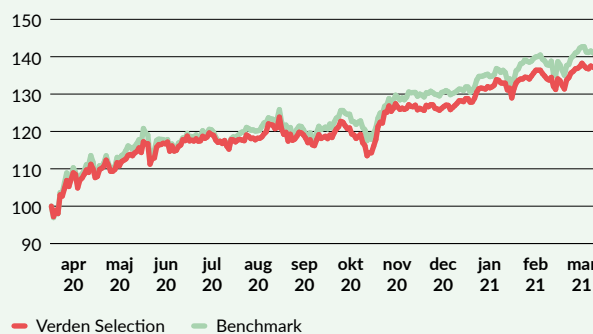
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Microsoft	9,58%
2	Nestle SA	4,60%
3	Taiwan Semiconductor	3,85%
4	UnitedHealth Group	3,67%
5	Roche Holding	2,88%
6	ASML Holding	2,81%
7	Linde Plc.	2,64%
8	Adobe Systems	2,44%
9	Novartis	2,41%
10	Fiserv Inc.	2,26%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2021



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdelingerne Danske Aktier Basis og Danske Aktier Basis Akkumulerende

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

Udviklingen i 1. kvartal 2021

Afdelingerne Danske Aktier Basis gav i 1. kvartal begge et afkast på 1,3 pct. Afdelingerne følger med en passiv investeringsstrategi udviklingen i OMXC25-indekset. De største selskaber i indekset er Novo Nordisk, DSV Panalpina, Vestas, AP Møller Mærsk, Genmab og Ørsted, der tilsammen udgør godt 60 pct. af C25-indekset. I 1. kvartal havde "de grønne" selskaber det svært, da kursstigningerne i 2020 pressede værdiansættelsen på de selskaber op på niveauer, hvor forbindelsen til den fundamentale indtjening blev helt afsporet. Det gav en pause i investorenes interesse for C25-selskaberne i starten af året. I marts var risikoappetitten igen stigende, hvorved det danske OMXC25-indeks alligevel endte med positive afkast for kvartalet.

Forventninger

Forventningerne til afkastet for danske aktier i 2021 er fortsat moderat positive. Med fremkomsten af COVID-19-vacciner forventes en normalisering i løbet af forsommeren, hvilket vil frigøre et opsparat behov for både oplevelser og forbrug i den fysiske detailhandel. De globale aktiemarkeder har dog allerede i et vist omfang taget forskud på glæderne og risikoen for skuffelser er derfor tilstede. Samtidig er der i markedet stor nervøsitet over udsigten til inflations- og rentestigninger. Stigende inflation og/eller rente er en væsentlig risikofaktor. Megatrenden mod selskaber, der bidrager til den "grønne" omstilling, er på ingen måde slut, trods en relativt høj værdiansættelse af en lang række af selskaberne.

FAKTA

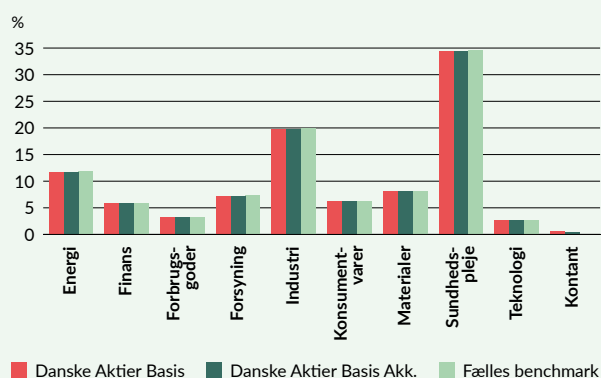
	Danske Aktier Basis	Danske Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134517	DK0061134194
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	6	6
Benchmark	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte
Afkast i % (2021)	1,33	1,26
Benchmarkafkast i % (2021)	1,55	1,55
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	12,50	-
ÅOP i % (2021)	0,57	0,56
Indirekte handelsomkostninger	0,00	0,00

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

Danske Aktier Basis		
1	Novo Nordisk	13,91%
2	DSV	12,42%
3	Vestas	11,74%
4	Ørsted	7,27%
5	Coloplast B	6,19%
6	Genmab	6,14%
7	Carlsberg B	4,84%
8	NovoZymes B	4,12%
9	A.P. Møller - Mærsk B	4,02%
10	Danske Bank	3,95%

Danske Aktier Basis Akkumulerende		
1	Novo Nordisk	13,94%
2	DSV	12,45%
3	Vestas	11,77%
4	Ørsted	7,28%
5	Coloplast B	6,21%
6	Genmab	6,15%
7	Carlsberg B	4,85%
8	NovoZymes B	4,13%
9	A.P. Møller - Mærsk B	4,03%
10	Danske Bank	3,96%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2021



KURSDVIKLING (INDEKSET 12 MÅNEDER)



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

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

Udviklingen i 1. kvartal 2021

Afdelingerne Globale Aktier Basis gav i 1. kvartal et afkast på hhv. 8,7 og 8,8 pct. Investorerne kunne i 1. kvartal skimte muligheden for en gradvis genåbning af økonomierne i takt med vaccinationernes udrulning. Sammen med de meget store finanspolitiske lempelser - især i USA - og den stadigt meget lempelige pengepolitik medførte dette pæne stigninger i årets første kvartal. Afdelingens investeringsstrategi er passivt at følge det bæredygtige indeks Dow Jones Sustainability World, Ex-Energi, Tobak, Alkohol, Gambling, Våben og Voksenunderholdning. Fokus på bæredygtighed og ansvarlige investeringer er en megatrend, der forventes at fortsætte i årene fremover.

Forventninger

Forventningerne til aktiemarkedene i 2021 er fortsat relativt positive. Med en gradvis genåbning af samfundene og de enorme hjælpepakker er der lagt i kakkelloven til en kraftig økonomisk vækst, især i 2. halvår af 2021. På lidt længere sigt er risikoen for stigende inflation og dermed stigende lange obligationsrenter negativt for forventningsdannelsen på aktiemarkedene, men så længe dette ledsages af kraftig vækst i økonomierne, og virksomhederne er i stand til at overvælte inflationen i højere priser til forbrugerne, vurderes dette på den korte bane ikke at være en væsentlig negativ faktor for aktiemarkedet.

FAKTA

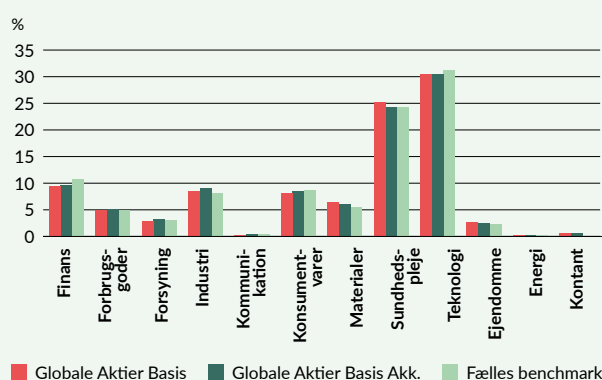
	Globale Aktier Basis	Globale Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134277	DK0061134350
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	6	6
Benchmark	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte
Afkast i % (2021)	8,65	8,77
Benchmarkafkast i % (2021)	8,91	8,91
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	4,30	-
ÅOP i % (2021)	0,64	0,62
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

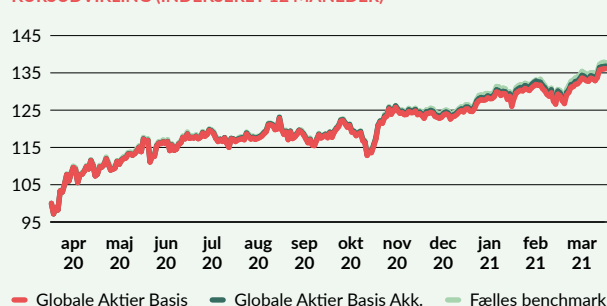
Globale Aktier Basis		
1	Microsoft	11,15%
2	Taiwan Semiconductor	4,32%
3	UnitedHealth Group	3,62%
4	Nestle SA	3,16%
5	ASML Holding	2,84%
6	Roche Holding	2,26%
7	Cisco Systems	2,17%
8	Novartis	2,12%
9	Adobe Systems	2,05%
10	SalesforceCom	1,95%

Globale Aktier Basis Akkumulerende		
1	Microsoft	10,92%
2	Taiwan Semiconductor	4,19%
3	UnitedHealth Group	3,48%
4	Nestle SA	3,15%
5	ASML Holding	2,51%
6	Roche Holding	2,25%
7	Adobe Systems	2,20%
8	Cisco Systems	2,20%
9	Abbott Labs	2,11%
10	Novartis	2,06%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2021



KURSUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdelingerne

Balance 20 og Balance 40

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

Udviklingen i 1. kvartal 2021

Afdeling Balance 20 gav et afkast på 0,6 pct. i 1. kvartal. De korte obligationsrenter er negative og der var stigninger på de lange renter. Renten på den 10-årige danske statsobligation steg fra -0,45 pct. til +0,03 pct. De 2-årige statsrenter steg fra -0,58 pct. til -0,48 pct. Derfor var det beholdningerne af erhvervsobligationer og aktier, der bidrog til det positive afkast. Erhvervsobligationer udgjorde 14 pct., mens aktier udgjorde 25 pct. af porteføljen ved udgangen af kvartalet. Den direkte rente på erhvervsobligationerne er knap 3 pct. Stigningerne på de lange obligationsrenter skyldes negativ afsmitning fra renteutviklingen i USA, hvor forventninger til stigende inflation giver et opadgående pres på de lange renter.

Afdeling Balance 40 gav et afkast på 1,6 pct. i 1. kvartal. De korte obligationsrenter er negative og der var stigninger på de lange renter. Renten på den 10-årige danske statsobligation steg fra -0,45 pct. til 0,03 pct. De 2-årige statsrenter steg fra -0,58 pct. til -0,48 pct. Derfor var det beholdningerne af erhvervsobligationer og aktier, der bidrog til det positive afkast. Erhvervsobligationer udgjorde 17 pct., mens aktier udgjorde 43 pct. af porteføljen ved udgangen af kvartalet. Den direkte rente på erhvervsobligationerne er knap 3 pct. Stigningerne på de lange obligationsrenter skyldes negativ afsmitning fra renteutviklingen i USA, hvor forventninger til stigende inflation giver et opadgående pres på de lange renter.

Forventninger

Der er fortsat relativt positive forventninger til afkastudviklingen i 2021. Den forventede synkrone fremgang i verdensøkonomien forventes at være positiv for kursdannelsen på de risikofyldte aktiver, såsom aktier og kredit. Aktieinvestorerne har dog i vid udstrækning allerede indregnet en positiv udvikling, hvorfor der i den kommende periode vil være fokus på, om de positive vækstindikationer fortsætter, og om udviklingen afspejler sig i virksomhedernes indtjening. Risiciene er foruden skuffede vækstforventninger også, at inflationsforventningerne i øjeblikket er stigende.

FAKTA

	Balance 20	Balance 40
ISIN-kode	DK0010301241	DK0060448405
Stiftet	2003	2012
Risikokategori	3	4
Benchmark	Intet	Intet
Afkast i % (2021)	0,57	1,63
ÅOP i % (2021)	0,96	1,04
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

PORTEFØLJENS POSITIONER:

Balance 20

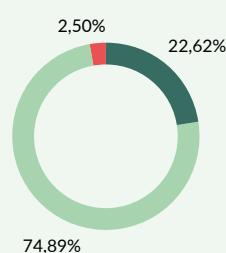
1	Lån & Spar Invest Obligationer	67,15%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	14,38%
3	Lån & Spar MixObligationer Akk.	5,66%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	3,64%
5	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	3,53%
6	Gudme Raaschou US High Yield	1,87%
7	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	1,06%
8	Gudme Raaschou European High Yield	0,20%

Balance 40

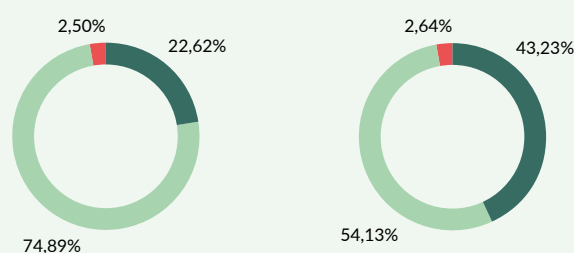
1	Lån & Spar Invest Obligationer	43,31%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	26,78%
3	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	7,57%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	7,20%
5	Lån & Spar MixObligationer Akk.	4,22%
6	Gudme Raaschou US High Yield	3,29%
7	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	3,18%
8	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	1,68%
9	Gudme Raaschou European High Yield	0,14%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2021

Balance 20

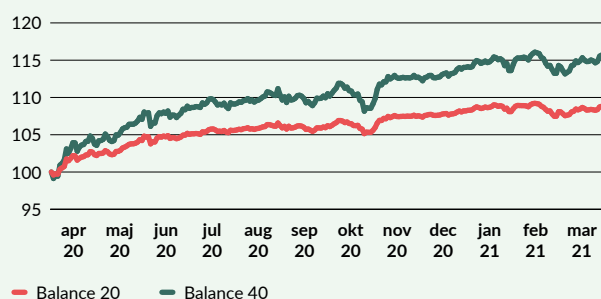


Balance 40



■ Aktier ■ Obligationer ■ Kontant

KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdelingerne Balance 60 og Balance 80

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

Udviklingen i 1. kvartal 2021

Afdeling Balance 60 gav et afkast på 2,9 pct. i 1. kvartal. Høje vækstforventninger, der understøttes af ekstremt lempelig penge- og finanspolitik i verdens tre store økonomier, USA, Europa og Kina, giver optimisme hos aktie- og kreditinvestorerne. De positive forventninger understøttes af, at der er et opsparat forbrugsbehov, der vil medvirke til et synkront opsving i verdensøkonomien, når vaccinationsprogrammerne er gennemført. Den forventede fremgang i verdensøkonomien forventes stadig at være positiv for kursdannelsen på de risikofyldte aktiver, såsom aktier og kredit. Andelen af aktier var knap 67 pct. ved kvartalets udgang, hvor high yield obligationer udgjorde 11 pct.

Afdeling Balance 80 gav et afkast på 3,0 pct. i 1. kvartal. Høje vækstforventninger, der understøttes af ekstremt lempelig penge- og finanspolitik i verdens tre store økonomier, USA, Europa og Kina, giver optimisme hos aktie- og kreditinvestorerne. De positive forventninger understøttes af, at der er et opsparat forbrugsbehov, der vil medvirke til et synkront opsving i verdensøkonomien, når COVID-19-vaccinationsprogrammerne er gennemført. Den forventede fremgang i verdensøkonomien forventes stadig at være positiv for kursdannelsen på de risikofyldte aktiver, såsom aktier og kredit. Andelen af aktier var 73 pct. ved kvartalets udgang, hvor high yield obligationer udgjorde knap 8 pct.

Forventninger

Der er fortsat relativt positive forventninger til afkastudviklingen i 2021. Den forventede synkrone fremgang i verdensøkonomien forventes at være positiv for kursdannelsen på de risikofyldte aktiver, såsom aktier og kredit. Aktieinvestorerne har dog i vid udstrækning allerede indregnet en positiv udvikling, hvorfor der i den kommende periode vil være fokus på, om de positive vækstindikationer fortsætter, og om udviklingen afspejler sig i virksomhedernes indtjening. Risiciene er foruden skuffede vækstforventninger også, at inflationsforventningerne i øjeblikket er stigende.

FAKTA

	Balance 60	Balance 80
ISIN-kode	DK0016102361	DK0010301167
Stiftet	2001	2003
Risikokategori	4	5
Benchmark	Intet	Intet
Afkast i % (2021)	2,88	2,99
ÅOP i % (2021)	1,08	1,51
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,00

PORTEFØLJENS POSITIONER:

Balance 60

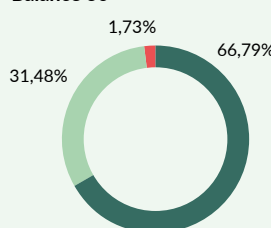
1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	40,63%
2	Lån & Spar Invest Obligationer	22,10%
3	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	12,40%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	10,38%
5	Lån & Spar MixObligationer Akk.	3,90%
6	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	3,38%
7	Gudme Raaschou US High Yield	2,66%
8	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,61%
9	Gudme Raaschou European High Yield	0,22%

Balance 80

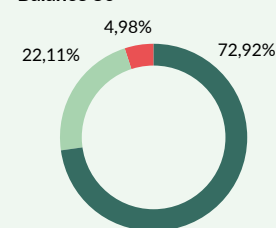
1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	43,50%
2	Lån & Spar Invest Obligationer	16,21%
3	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	13,51%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	12,10%
5	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	3,80%
6	Lån & Spar MixObligationer Akk.	2,04%
7	Gudme Raaschou US High Yield	2,01%
8	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	1,65%
9	Gudme Raaschou European High Yield	0,19%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2021

Balance 60

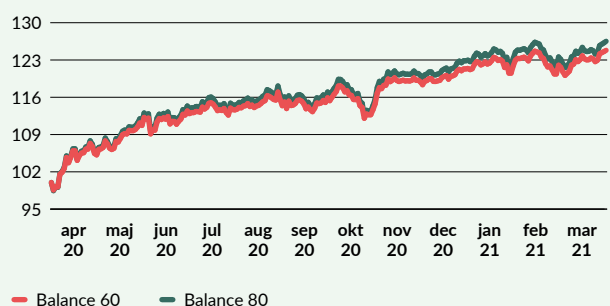


Balance 80



■ Aktier ■ Obligationer ■ Kontant

KURSUUDVIKLING (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 bankindskud.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

Udviklingen i 1. kvartal 2021

Afdelingen gav i 1. kvartal et afkast på 0,9 pct. Kreditspændene på europæiske high yield erhvervsobligationer blev indsnævret i løbet af årets 1. kvartal, men blev på den anden side udfordret af et stigende renteniveau. Kreditspændet blev indsnævret med 0,4 pct. til 3,2 pct. De bedst performerende sektorer var Cyklisk forbrug (Forbrugsgoder) og Industri. Målt på tværs af rating-kategorier var det selskaberne med laveste kreditværdighed, der gav de højeste afkast. Ved udgangen af marts var den direkte rente på de europæiske erhvervsobligationer på 2,7 pct.

Forventninger

ECB har annonceret, at styringsrenterne forbliver lave i både 2021 og 2022. Derudover fortsætter obligationsopkøbene, der er en væsentlig bidragsyder til de lave renter. Selv om inflationen er let stigende og giver et opadgående pres på de lange obligationsrenter, er der lange udsigter til, at ECB vil begynde at stramme pengepolitikken. Samlet set er der derfor udsigt til et stabilt, men lavt afkast på de europæiske erhvervsobligationer.

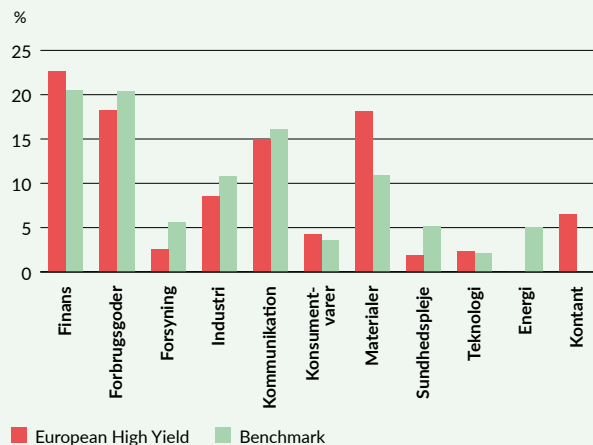
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2002
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0016205255
Risikokategori	4
Benchmark	Barclays Pan-European High Yield Index, 2,5% Issuer Constraint - Hedged (EUR)
Afkast i % (2021)	0,90
Benchmarkafkast i % (2021)	2,09
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	1,60
ÅOP i % (2021)	1,39
Indirekte handelsomkostninger	0,14

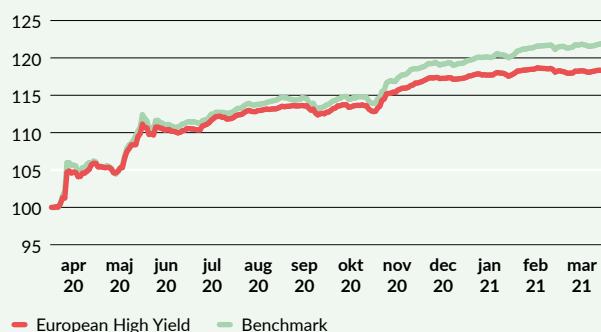
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Generali Finance BV	1,38%
2	Telefonica Europe	1,19%
3	Lincoln Finans	1,18%
4	Cellnex Finance	1,16%
5	TIM	1,10%
6	Unipolsai Assicurazioni	1,09%
7	OI European Group BV	1,08%
8	Autostrade Per L'Italia	1,02%
9	Kraft Heinz Foods	1,01%
10	Berry Global	0,99%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2021



KURSUUDVIKLING (INDEKERET 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 1. kvartal 2021

Afdelingen gav i 1. kvartal et afkast på -0,4 pct. Kreditspændene på amerikanske high yield erhvervsobligationer blev indsnævret, men blev på den anden side udfordret af et stigende renteniveau. De amerikanske erhvervsobligationer formåede dermed akkurat ikke at levere et positivt afkast i løbet af årets 1. kvartal. Kreditspændet blev indsnævret med 0,5 pct. til 3,4 pct. Blandt de bedst performende sektorer var ikke-cyklisk og cyklisk forbrug (Forbrugsgoder), og på rating-niveau leverede de lavest ratede selskaber det bedste afkast i 1. kvartal. Ved udgangen af marts var den direkte rente på 4,2 pct. før omkostninger til valutaafdækning.

Forventninger

I USA er de lange obligationsrenter under opadgående pres fra stigende inflationsforventninger. Centralbanken har meldt ud, at fokus i øjeblikket i højere grad er på udviklingen i beskæftigelsen, hvorved inflationstolerancen er mere fleksibel end tidligere. Det giver en øget usikkerhed om de lange obligationsrenter. Men FED fortsatte enorme obligationsopkøb bidrager omvendt til at lægge en dæmper på renterne. Derfor er aktivklassen high yield stadig attraktiv i forhold til traditionelle obligationer.

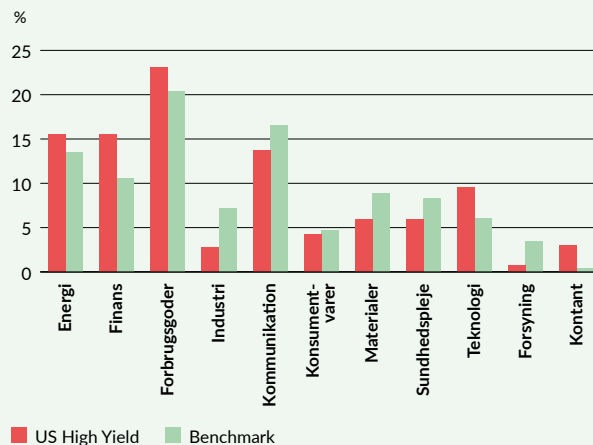
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2006
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0060477859
Risikokategori	4
Benchmark	Merrill Lynch US High Yield Master II Constrained Index
Afkast i % (2021)	-0,39
Benchmarkafkast i % (2021)	0,75
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	5,00
ÅOP i % (2021)	1,04
Indirekte handelsomkostninger	0,40

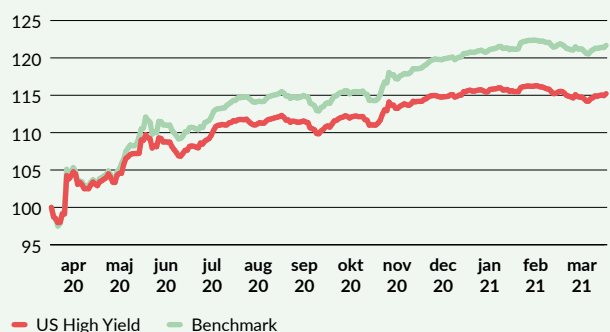
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Acrisure	1,99%
2	SS&S Technologies	1,70%
3	NFP	1,68%
4	Ford Motor Credit	1,58%
5	Change Health / Fin Inc	1,57%
6	Arconic Rolled	1,52%
7	Rent-a-Center	1,50%
8	Sotheby's	1,41%
9	Cinemark USA Inc	1,38%
10	Provident FDG/PFG FIN	1,34%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2021



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdeling Emerging Markets Aktier

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

Udviklingen i 1. kvartal 2021

Afdelingen gav i 1. kvartal et afkast på 6,0 pct. Emerging markets aktierne har det seneste halve års tid outperformat de globale aktier, men i 1. kvartal tabte de pusten. Det er især den markante stigning i den amerikanske dollar, der lægger en dæmper på de ellers positive vækstforventninger i en lang række emerging markets økonomier. De kinesiske aktier, der udgør en tredjedel af porteføljen, havde negative afkast. Centralbankerne i Rusland, Brasilien og Tyrkiet hævdede alle styringsrenterne. Selvom de store emerging markets virksomheder er internationalt orienterede og relativt mindre påvirkelige af indenrigspolitiske forhold, vakte det alligevel international bekymring, da den tyrkiske præsident Erdogan fyrede centralbankchefen. Han var anerkendt af de internationale investorer, hvorved de tyrkiske aktier dykkede med 15 pct.

Forventninger

Investeringsstrategien i afdelingen er at følge MSCI Emerging Markets indekset, om end sammensætningen af de underliggende fonde ikke helt afspejler indekset. Der er fokus på og overvægt af fonde med fokus på bæredygtighed. Overvægten af kinesiske aktier fastholdes. Porteføljesammensætningen afspejler en forventning om, at de kinesiske forbrugere fortsætter med at drive væksten i den kinesiske økonomi, der understøttes af centralregeringens lempelige penge- og finanspolitik.

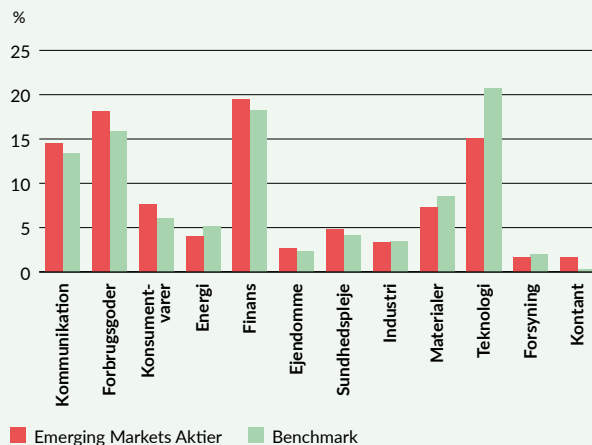
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2009
Akkumulerende	
Investerer i selskaber i udviklingslande	
ISIN-kode	DK0060184083
Risikokategori	6
Benchmark	MSCI Emerging Markets inkl. udbytte
Afkast i % (2021)	6,03
Benchmarkafkast i % (2021)	6,49
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	33,80
ÅOP i % (2021)	1,43
Indirekte handelsomkostninger	0,09

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	iShares MSCI EM IMI ESG	13,57%
2	iShares Core MSCI EM ETF	13,02%
3	JPM GI EM	12,53%
4	iShares MSCI EM	12,47%
5	Vanguard FTSE EM Ucits ETF	11,09%
6	iShares MSCI EM Ucits ETF	10,29%
7	UBS ETF-MSCI EM Soc.Resp. Ucits	7,95%
8	UBS ETF-MSCI EM Ucits	7,38%
9	iShares MSCI China Ucits ETF	6,26%
10	iShares MSCI EM Cons Grw ETF	4,71%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2021



KURSUUDVIKLING (INDEKSET 12 MÅNEDER)



Afdeling Emerging Markets Debt

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

Udviklingen i 1. kvartal 2021

Afdelingen gav i 1. kvartal et afkast på -1,8 pct. Erhvervsobligationer udstedt fra virksomheder hjemmehørende i emerging markets lande havde det svært i starten af året. Kreditspændene holdt sig nogenlunde uændrede, så den primære årsag var en negativ afsmittning fra de fortsat stigende amerikanske obligationsrenter. Renten på den 10-årige amerikanske statsobligation steg fra 0,9 pct. til 1,7 pct. Derudover giver den markante stigning i den amerikanske dollar bekymringer for væksten i en række emerging markets økonomier. Alle obligationerne i afdelingen er investeret i udstedelser fra virksomheder hjemmehørende i emerging markets lande, men noteringen er i amerikanske dollar. På afdelingsniveau afdækkes valutarisikoen, så investorer ikke har den direkte dollar-risiko.

Forventninger

De lange obligationsrenter er globalt under opadgående pres fra stigende inflationsforventninger. Centralbankerne har dog meldt ud, at fokus i øjeblikket i højere grad er på udviklingen i beskæftigelsen, hvorved inflationstolerancen er mere fleksibel end tidligere. Det giver en øget usikkerhed om de lange obligationsrenter, og det rammer emerging markets. Men centralbankernes fortsatte enorme obligationsopkøb bidrager omvendt til at lægge en dæmper på renterne. Derfor er aktivklassen stadig attraktiv i forhold til traditionelle obligationer.

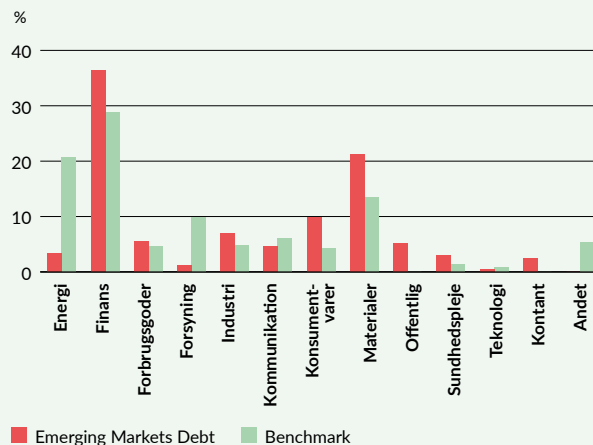
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2010
Udbyttebetalende	
Investorer i obligationer	
ISIN-kode	DK0060260602
Risikokategori	4
Benchmark	BofA Merrill Lynch US Emerging Markets Liquid Corporate Plus Index
Afkast i % (2021)	-1,75
Benchmarkafkast i % (2021)	-2,01
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	7,10
ÅOP i % (2021)	1,60
Indirekte handelsomkostninger	0,04

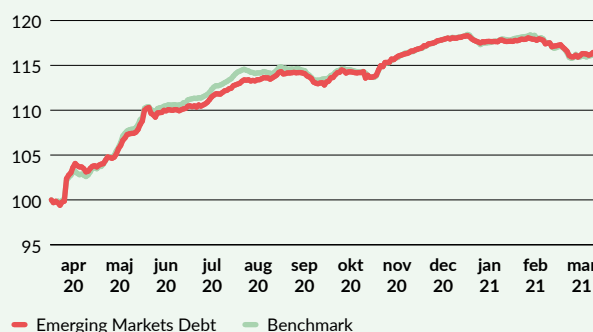
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Unigel Luxembourg	2,31%
2	BRF	2,12%
3	Sunac China Hold	1,61%
4	Itau Unibanco	1,57%
5	Braskem Netherlands	1,56%
6	Cemex Sab de CV	1,29%
7	Klabn Austria	1,26%
8	Teva Pharmaceuticals	1,25%
9	Gold Fields Orogen	1,23%
10	NBM US Hold.	1,15%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2021



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdeling Europæiske Ejendomsaktier

PROFIL

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

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

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

Udviklingen i 1. kvartal 2021

Afdelingen Europæiske Ejendomsaktier gav i 1. kvartal et afkast på -2,8 pct. Optimisme omkring udrulning af vacciner overtrumfede, at en tredje coronabølge skabte nye nedlukninger i de europæiske lande. Ejendomsaktier er normalt et godt alternativ eller supplement til almindelige aktier, idet ejendomsmarkedet sædvanligvis er ret stabilt, men i øjeblikket presses sektoren af COVID-19 krisens restriktioner. Afkastudviklingen var i årets 1. kvartal også negativt påvirket af let stigende obligationsrenter, men porteføljeselskaberne formår dog alligevel at refinansiere deres ejendomme til lave renter.

Forventninger

Afdelingen består af 25 REITs og ejendomsselskaber i Europa med en betydelig eksponering mod de stærkeste kontor- og boligmarkeder i Europa. Derudover er eksposeringen til logistiksegmentet, der begunstiges af den stigende nethandel. Ejendomsselskaber, der retter investeringerne mod ældreboliger og ældrepleje, som begunstiges af den langsigtede demografiske udvikling, indgår også i porteføljen. Det er vurderingen, at værdiansættelsen af ejendomsaktierne pt. indeholder en del frygt, der afspejler den usikre situation omkring genåbningen af samfundet. For en investor med en tidshorisont på min. 3-5 år synes de nuværende aktiekurser dog generelt set at være et godt udgangspunkt for en positiv udvikling.

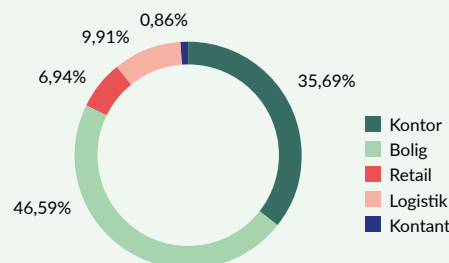
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2018
Akkumulerende	
Investerer i europæiske ejendomsaktier/REITs	
ISIN-kode	DK0061133899
Risikokategori	6
Benchmark	GPR EMEA Top 30 Index
Afkast i % (2021)	-2,87
Benchmarkafkast i % (2021)	-3,56
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	-
ÅOP i % (2021)	0,69
Indirekte handelsomkostninger	0,01

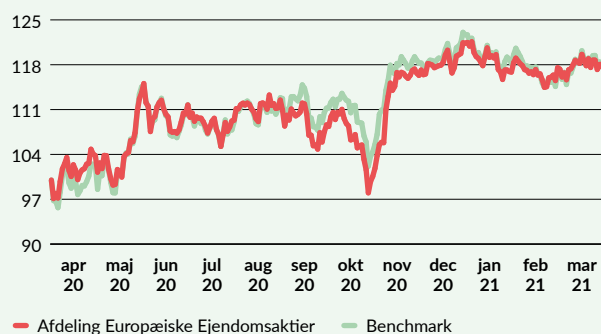
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Vonovia SE	9,90%
2	LEG Immobilien AG	9,41%
3	Gecina SA	6,56%
4	Aroundtown SA	5,92%
5	ADO Properties	4,91%
6	Tag Immobilien	4,68%
7	PSP Swiss Property	4,39%
8	Icade	4,16%
9	VIB Vermoegen	3,80%
10	Grand City Properties	3,72%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2021



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Investeringsovervejelser

INDEN DU HANDLER

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

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

LØBENDE REBALANCERING

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

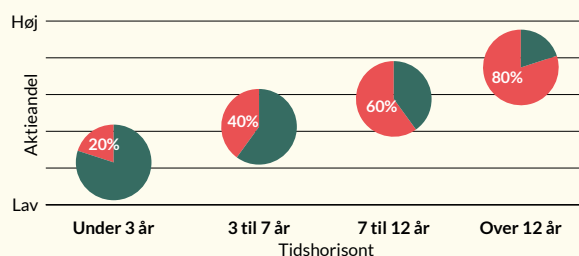
AFKAST OG RISIKOKLASSE

Afdeling	Afkast 2020	Afkast 2019	Afkast 2018	Risiko indikator
Obligationer	0,76	1,12	-0,01	2
MixObligationer	1,58	3,79	-1,55	3
MixObligationer Akk.	1,35	-0,19	-	3
Danske Aktier	27,34	24,92	-14,31	6
Europa Classics	-0,73	15,95	-13,58	6
Verden Selection	7,25	26,31	-8,09	6
Danske Aktier Basis	34,86	6,15	-	6
Danske Aktier Basis Akk.	34,53	6,33	-	6
Globale Aktier Basis	5,76	9,92	-	6
Globale Aktier Basis Akk.	6,57	10,06	-	6
Balance 20	2,03	6,99	-2,59	3
Balance 40	4,60	10,87	-3,89	4
Balance 60	7,97	16,7	-5,6	4
Balance 80	8,61	18,44	-7	5
European High Yield	0,48	10,64	-3,6	4
US High Yield	3,40	10,25	-4,98	4
Emerging Markets Aktier	8,75	25,51	-9,35	6
Emerging Markets Debt	5,86	8,53	-6,55	4
Europæiske Ejendomsaktier	-4,34	13,34	-	6

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

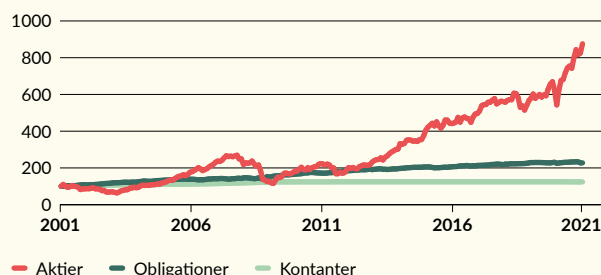
Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene målt som standardafvigelse i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data.

AKTIEANDEL IFT. INVESTERINGSHORISONT



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

VÆRDI AF 100 KR. INVESTERET SIDEN 2000



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