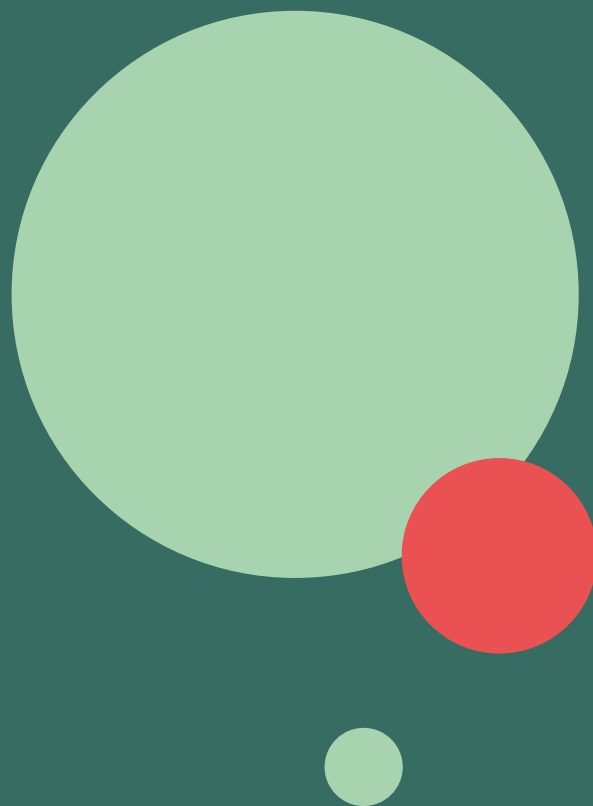


KVARTALSRAPPORT

Juli 2021



Indhold

3	Bæredygtighed i Lån & Spar		
4	De finansielle markeder i 2. 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 2. kvartal 2021

Udviklingen i 2 kvartal 2021

Udviklingen i 2. kvartal har været positiv for aktier og mere blandet for obligationer. De amerikanske obligationsrenter og især de lange renter har været faldende gennem 2. kvartal, mens de europæiske er steget marginalt. Fra starten af april steg aktierne, dog med mindre tilbageslag i kortere perioder omkring medio maj og medio juni.

Globale aktier steg med omkring 6,8 % i 2. kvartal. Det var især USA, som trak op med en stigning på 7,6%, mens Europa fulgte lige efter med en stigning på 6,5%. Danske aktier havde en lidt vanskelig start på året, men steg i 2. kvartal med 10,2%. 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. Det gjorde sig også gældende for de store teknologiske selskaber og de grønne aktier, der handles i et højt forhold mellem kurs og indtjening. Mod slutningen af 2. kvartal synes sektorrotationen at have udlignet periodeforskydningerne og sektorernes følges nu mere ad.

Aktiemarkederne reagerede positivt på stimuluspakken "American Rescue Act" på 1.900 mia. USD, der forventes at løfte den globale vækst 1%-point. Det står samtidig klart, at den internationale økonomi er kommet væsentligt bedre igennem vinterens nedlukning end i foråret 2020. Finans- og pengepolitikken har igen holdt hånden under husholdninger og virksomheder, og restriktionerne har været mere målrettede end i foråret 2020. Især industrien har været mindre berørt denne gang.

Forbrugerne har flyttet deres forbrug bort fra services, eks. oplevelsessektoren og over mod varer. Det har bidraget til det globale industri-opsving, hvilket understøtter verdenshandelen samt presset priserne op. Inflationen forventes dog at falde igen hen over sommeren.

Inflationsforventningerne i Europa ligger således stadig under den europæiske centralbank ECB's inflationsmålsætning, og den amerikanske centralbank FED fortsætter med at opfatte prisstigningerne som midlertidige. FED har meldt ud, at styringsrenten nok er hævet to gange inden udgangen af 2023, de ser således ingen grund til at hæve renten i 2021 og i 2022. ECB har meldt ud, at opkøbsprogrammet fortsætter. En europæisk renteforhøjelse er heller ikke på tale foreløbig.

Udviklingen i COVID-pandemien giver stadig usikkerhed om vækstudsigterne. Nye mutationer mv. kan medføre nye, større smitteudbrud og følgelig restriktioner i dele af verden.

Den 10-årige amerikanske obligationsrente faldt med 0,27 %-point til 1,47% i 2. kvartal, mens den 10-årige danske og tyske rente er steget med 0,1 %-point til -0,5% hhv. -0,7%, hvilket ikke just er niveauer, som vidner om høje inflationsforventninger for de kommende 10 år.

Aktiekurserne steg på lavere renter og optimisme omkring vækst i verdensøkonomien. Virksomhederne rapporterer om fremgang og vækst i indtjeningen, hvilket understøtter den positive udvikling.

Forventninger til det kommende kvartal

Den generelle forventning er en særdeles høj vækst uden underliggende inflation, primært som følge af genåbning og muligheden for igen at bruge penge på tjenesteydelser udbudt af oplevelsessektoren.

Mange hidtidige usikkerhedsfaktorer er blevet afklaret, de væsentligste tilbageværende er fortsat om COVID-mutationer og risiko for at vaccinerne mister deres indvirkning. 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.

Stigende vækst og lempelig finans- og pengepolitik giver optimistiske forventninger til aktier. Kursdannelsen er forventningsdrevet, men også påvirket af de forskellige investeringsalternativer. Centralbankerne har med deres pengepolitik reelt fjernet stats- og realkreditobligationer som et alternativ for rigtig mange investorer.

Selv om en stor del af de positive forventninger allerede er indregnet i de aktuelle kursniveauer, så kan investorerne herfra også acceptere et absolut set lavere afkast, fordi alternativerne pt. er meget lidt attraktive. Udviklingen på aktiemarkedet har fået de mest skeptiske aktiestrateger til at sammenligne udviklingen med perioden omkring IT-boblen i 1999/2000-perioden. Dengang var obligationer dog et alternativ til aktier. Det er vores vurdering, at værdiansættelsen af aktier er til den høje side – der er således indregnet en del optimistiske forventninger til fremtiden.

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 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 2. kvartal 2021

Afdeling Obligationer gav i 2. kvartal et afkast på 0,0 pct. Afkastet for 1. halvår har derved været -0,8 pct. I 2. kvartal er de lange statsrenter steget med 0,1 procentpoint til 0,1%, mens de korte renter stort set ligger uændret på -0,5%. Den relativt rolige udvikling på obligationsmarkedet i 2. kvartal skyldes overordnet set, at det lykkedes centralbankerne at berolige investorerne om, at den stigende inflation primært skyldes midlertidige faktorer. Den amerikanske centralbank indikerede, at det først er i 2023, at styringsrenten vil blive hævet. Det er pt. ikke forventningen, at Europa vil hæve renten før USA. I Danmark er der fokus på, at kronen fortsat er så stærk overfor euroen, at flere økonomer forventer, at Nationalbanken kan blive nødt til at sænke renten igen. Afdelingens beholdning af erhvervsobligationer, der ved kvartalets udløb udgjorde 17,4 pct., bidrog positivt til afkastudviklingen.

Forventninger

De korte obligationsrenter forventes fortsat at være forankret i Nationalbankens negative styringsrenter. Det er forventningen, at ECB i 2021 og i 2022 vil fortsætte med de meget lave styringsrenter, men det høje momentum i væksten betyder, at behovet for en så lempelig og ukonventionel pengepolitik, der pt. praktiseres, aftager. Til september vil centralbanken i USA formentlig begynde at drøfte planer for en udfasning af sit opkøbsprogram, hvilket henover sensommeren og efteråret kan give et opadgående pres på de lange renter i Europa.

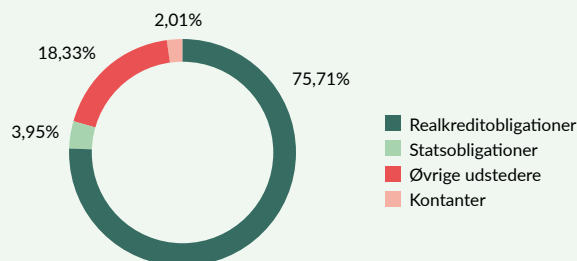
FAKTA

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)	-0,75
Benchmarkafkast i % (2021)	-1,09
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	0,60
ÅOP i % (2021)	0,56
Indirekte handelsomkostninger	0,01

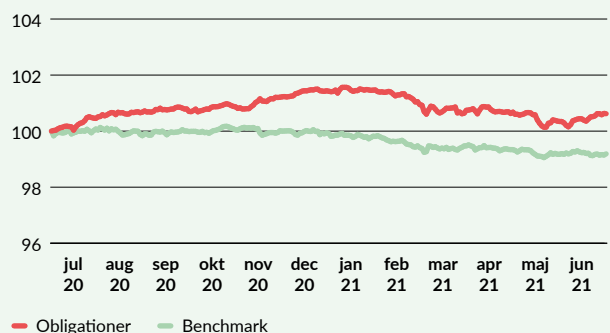
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Gudme Raaschou European High Yield	11,06%
2	1% RD 2024	6,49%
3	1% Jyske Realkredit 2024	4,92%
4	0,5% Jysk Realkredit 2040	4,85%
5	1% RD 2040	4,65%
6	Nykredit 1 % 2050	4,26%
7	1% Nordea 2022	4,18%
8	0,4% NYK 2028	3,66%
9	0,5% Nordea Kredit 2040	3,52%
10	1,75% Danske Stat 2025	3,44%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JULI 2021



KURSDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdelingerne MixObligationer og MixObligationer Akkumulerende

PROFIL

Afdelingerne investerer i et mix af danske og udenlandske stats- og realkreditobligationer samt via investeringsforeningsbeviser i erhvervsobligationer og emerging 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 2. kvartal 2021

Afdelingen gav i 2. kvartal et afkast på 0,4 pct. Afkastet for 1. halvår har derved været -0,3 pct. Frygten for stigende inflation har været det dominerende tema i 2. kvartal. Vækstrategierne og prognoserne for væksten indikerer, at det økonomiske vækstforløb er på vej til at blive selvkværende. Derfor er centralbankerne så småt begyndt at forberede investorerne på, at den aktuelle, lempelige pengepolitik ikke varer evigt. Centralbankerne mener dog, at stigende inflation er et midlertidigt fænomen forårsaget af bl.a. stigende råvarepriser og engangseffekter i forbindelse med genåbningen. Der var i kvartalets løb et positivt bidrag til afkastudviklingen fra afdelingens beholdning af højtforrentede, high yield erhvervsobligationer. Andelen udgjorde 49,8 pct. ved kvartalets udløb. Gode kvartalsregnskaber fra virksomhederne og en fortsat høj risikoappetit hos investorerne gav indsnævring af kreditspændene.

Forventninger

De korte obligationsrenter forventes fortsat at være forankret i Nationalbankens negative styringsrenter. Det er forventningen, at ECB i 2021 og i 2022 vil fortsætte med de meget lave styringsrenter, men det høje momentum i væksten betyder, at behovet for en så lempelig og ukonventionel pengepolitik, der pt. praktiseres, aftager. Til september vil centralbanken i USA formentlig begynde at drøfte planer for en udfasning af sit opkøbsprogram, hvilket henover sensommeren og efteråret kan give et opadgående pres på de lange renter i Europa.

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)	-0,26	-0,37
Benchmarkafkast i % (2021)	-1,09	-1,09
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	0,60	-
ÅOP i % (2021)	0,98	1,01
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

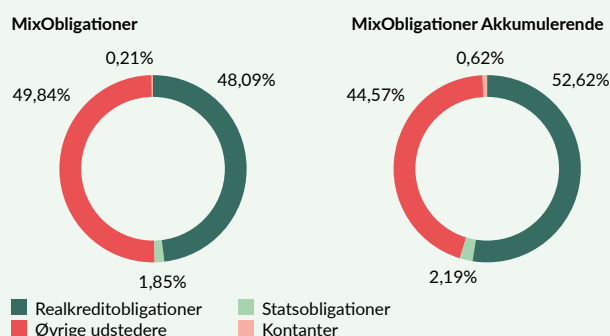
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

MixObligationer		
1	Gudme Raaschou European High Yield	19,15%
2	Gudme Raaschou US High Yield	16,70%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	11,97%
4	1% RD 2024	6,84%
5	0,5% Jysk Realkredit 2040	3,95%
6	1% Jyske Realkredit 2024	3,28%
7	1% RD 2040	2,91%
8	1% NYK 2024	2,70%
9	1,5% RD 2037	2,50%
10	1% Nordea 2022	2,32%

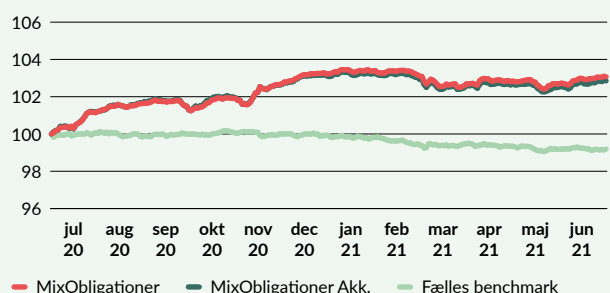
MixObligationer Akkumulerende

1	Gudme Raaschou European High Yield	16,75%
2	Gudme Raaschou US High Yield	16,14%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	10,40%
4	1% NYK 2024	8,83%
5	1% RD 2024	6,87%
6	1% RD 2040	4,95%
7	0,5% Jysk Realkredit 2040	4,19%
8	1% Nordea Kredit 2023	3,61%
9	1,5% RD 2040	3,05%
10	0,5% Nordea Kredit 2040	2,89%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JULI 2021



KURSDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdeling Danske Aktier

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

Udviklingen i 2. kvartal 2021

Afdeling Danske Aktier gav i 2. kvartal et afkast på 9,9 pct. Afkastet for 1. halvår har derved været -14,2 pct., svarende til et afkast på niveau med europæiske og globale aktier. Danske aktier har en relativt større andel vækstaktier og færre cykliske aktier i forhold til det øvrige i Europa. I 2. kvartal stabiliserede renterne sig, og der var derfor igen stigende investorappetit efter vækstaktier. Kvartalet var også præget af gode selskabsspecifikke nyheder. F.eks. fik Novo Nordisk bl.a. godkendt sit fedmeprodukt i USA, og fortsat stigende rater for skibs- og flytransport har gavnet AP Møller Mærsk og DSV Panalpina. Herudover har særligt de små og mellemstore aktier klaret sig fint som følge af relativt stor eksponering mod privatforbrug og byggeaktivitet på de nære markeder.

Forventninger

Forventningerne til danske aktier er fortsat positive drevet af høje vækstforventninger til især USA og Europa. Det er både den ekstremt lempelige finans- og pengepolitik i såvel USA som i Europa, der kickstarter privatforbruget og understøtter de positive forventninger. Derfor er der også optimistiske forventninger til indtjeningsudviklingen. Målt på de traditionelle værdiansættelsesnøgletal er danske aktier som de øvrige globale aktiemarkeder ikke billige i en absolut betragtning. Men relativt til det lave renteniveau er værdiansættelsen dog ikke ekstrem og slet ikke, hvis de positive vækstforventninger indfries.

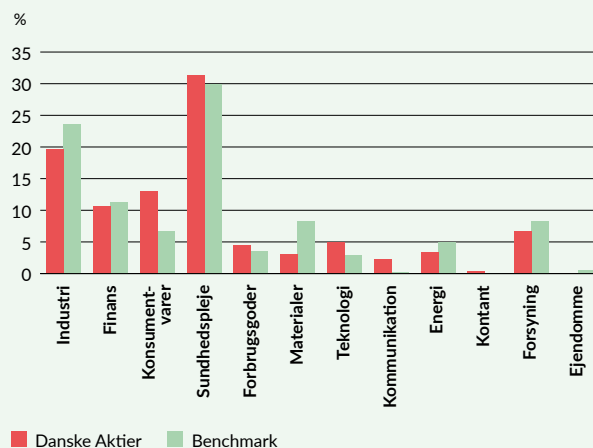
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1989
Udbyttebetalende	
Investerer i danske aktier	
ISIN-kode	DK0060101996
Risikokategori	6
Benchmark	OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytte
Afkast i % (2021)	14,22
Benchmarkafkast i % (2021)	14,36
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	7,40
ÅOP i % (2021)	1,33
Indirekte handelsomkostninger	0,02

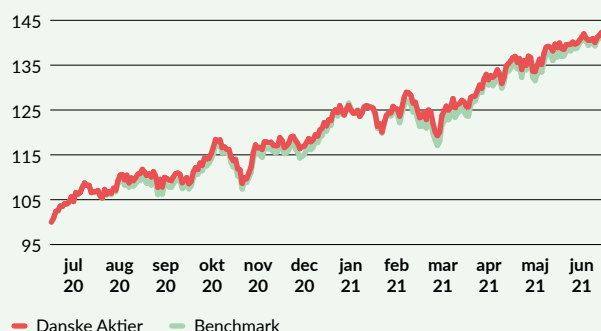
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Novo Nordisk	9,88%
2	DSV	9,63%
3	Ørsted	6,62%
4	Carlsberg B	6,38%
5	Tryg	5,36%
6	A.P. Møller - Mærsk B	4,75%
7	William Demant Holding	4,65%
8	GN Store Nord	4,64%
9	Genmab	4,59%
10	Lundbeck	4,50%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JULI 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 2. kvartal 2021

Afdeling Europa Classics gav i 2. kvartal et afkast på 6,7 pct. Afkastet for 1. halvår har derved været 17,4 pct. I andet kvartal fortsatte aktiemarkedene de positive tendenser fra første kvartal, om end i lidt mere afdæmpet tempo. Den fortsatte genåbning af den vestlige verdens økonomier har medført forbedrede indtjeningsudsigter for en lang række af selskaberne. Imidlertid venter mange selskaber stigende inputpriser, der giver anledning til visse bekymringer omkring marginpres senere på året. Langt størstedelen af selskaberne venter dog at kunne sende disse videre til slutbrugerne gennem højere priser. Det afspejler sig også i inflationsforventningerne, men centralbankerne er overbeviste om, at stigningerne i inflationen er midlertidige, hvorfor den lempelige pengepolitik fortsat understøtter udviklingen på aktiemarkedene.

Forventninger

Stigende vækst pga. genåbningen samt penge- og finanspolitiske lempelser understøtter fortsat de optimistiske indtjeningsforventninger, og derved fortsat positive forventninger til udviklingen på de globale aktier. På kort sigt er der fokus på, at de økonomiske nøgletal og indikatorer bekræfter de positive forventninger. Risici for kursdannelsen er også, at flere virksomheder rapporterer om flaskehalse i produktionen, bl.a. fordi det er svært at rekruttere kvalificeret arbejdskraft. Og mange selskaber forventer stigende inputpriser, hvilket giver anledning til bekymringer omkring marginpres senere på året. Størstedelen af selskaberne venter dog at kunne sende stigende inputpriser videre til forbrugerne gennem højere priser.

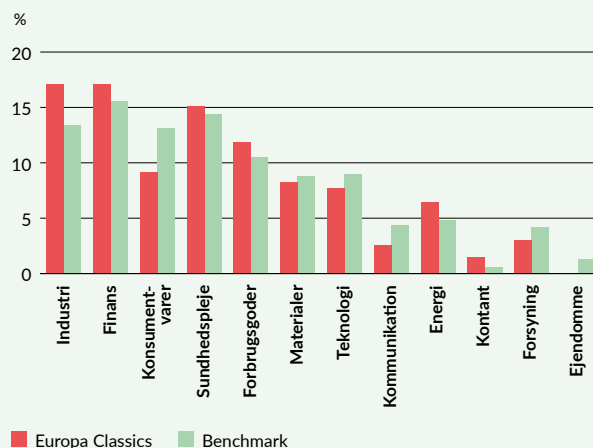
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1985
Udbyttebetalende	
Investerer i europæiske aktier	
ISIN-kode	DK0010235431
Risikokategori	6
Benchmark	MSCI Europe inkl. udbytte
Afkast i % (2021)	17,43
Benchmarkafkast i % (2021)	15,32
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	0,00
ÅOP i % (2021)	1,94
Indirekte handelsomkostninger	0,02

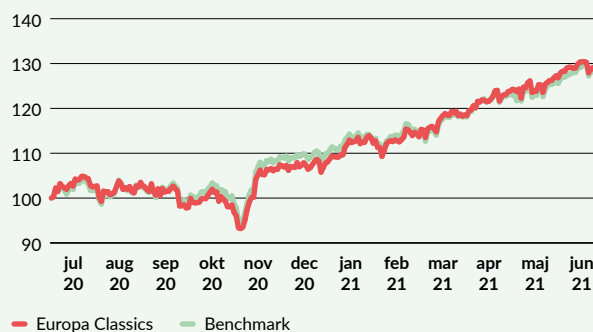
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Roche Holding	4,37%
2	Nestle SA	4,27%
3	ASML Holding	3,37%
4	ABB	3,23%
5	LVMH Moet Hennessy Louis Vuitt	3,10%
6	Reckitt Benckiser Group	2,94%
7	Siemens	2,73%
8	Fresenius	2,67%
9	BP	2,48%
10	Rio Tinto	2,38%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JULI 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 2. kvartal 2021

Afdeling Verden Selection gav i 2. kvartal et afkast på 7,3 pct. Afkastet for 1. halvår har derved været 16,5 pct. Den økonomiske vækst er globalt set endnu ikke oppe på niveauet som før COVID-krisen, men en meget lempelig penge- og finanspolitik fra især USA bidrager til optimismen om, at verdensøkonomien er på vej ind i en periode med høj økonomisk vækst. Det afspejler sig også i, at der i en række sektorer nu er lange leveringstider på råvarer og halvfabrikata, hvilket presser prisniveauet op. OECD forventer en global vækst på 5,8 pct. og 4,4 pct. i 2022. Det er bl.a. det opsparede forbrugsbehov, som de private husholdninger har oparbejdet under perioden med lockdown, der giver den høje vækst. Den stigende økonomisk vækst giver fremgang i indtjeningen i virksomhederne og fører til fortsat positive indtjeningsforventninger, hvilket understøtter den positive kursudvikling.

Forventninger

Stigende vækst pga. genåbningen samt penge- og finanspolitiske lempelser understøtter fortsat de optimistiske indtjeningsforventninger, hvorfor der fortsat er positive forventninger til udviklingen på de globale aktier. På kort sigt vil der være fokus på, at de økonomiske nøgletal og indikatorer bekræfter de positive forventninger. Risici for kursdannelsen er også, at flere virksomheder rapporterer om flaskehalse i produktionen, bl.a. fordi det er svært at rekruttere kvalificeret arbejdskraft. Og mange selskaber forventer stigende inputpriser, hvilket giver anledning til bekymringer omkring marginpres senere på året. Størstedelen af selskaberne venter dog at kunne sende stigende inputpriser videre til forbrugerne gennem højere priser.

FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1986
Udbyttebetalende	
Investorer i udenlandske aktier	
ISIN-kode	DK0010274760
Risikokategori	6
Benchmark	DJ Sustainability World
Afkast i % (2021)	16,46
Benchmarkafkast i % (2021)	15,62
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	9,70
ÅOP i % (2021)	1,67
Indirekte handelsomkostninger	0,04

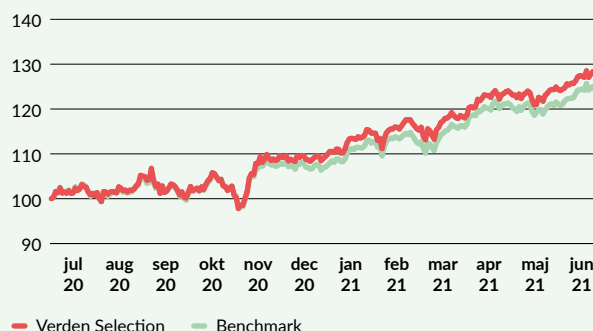
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Microsoft	9,93%
2	Nestle SA	4,61%
3	UnitedHealth Group	3,55%
4	Taiwan Semiconductor	3,09%
5	Roche Holding	3,01%
6	ASML Holding	2,86%
7	Adobe Systems	2,70%
8	Fresenius	2,49%
9	Linde Plc.	2,46%
10	Novartis	2,31%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JULI 2021



KURSUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdelingerne Danske Aktier Basis og Danske Aktier Basis Akkumulerende

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

Udviklingen i 2. kvartal 2021

Afdeling Danske Aktier Basis gav i 2. kvartal et afkast på 10,1 pct. Afkastet for 1. halvår har derved været 11,5 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. 2. kvartals positive udvikling dækker over meget store forskelle i afkastene på tværs af selskaberne. Høreapparatsproducent Demant steg 31,4 pct. efterfulgt af AP Møller Mærsk, der steg 26,1 pct. I modsatte ende af afkasttabellen var Ambu, der faldt med 19,1 pct. og Vestas, der faldt 14,3 pct. År-til-dato er der også store forskelle i afkastene. Demant og DSV Panalpina er steget med hhv. 46,7 pct. og 43,4 pct., mens Ørsted og Vestas er faldet med hhv. 28,4 pct. og 22,5 pct.

Forventninger

Forventningerne til danske aktier er fortsat positive drevet af høje vækstforventninger til især USA og Europa. Det er både den ekstremt lempelige finans- og pengepolitik i såvel USA som i Europa, der kickstarter privatforbruget og understøtter de positive forventninger. Derfor er der også optimistiske forventninger til indtjeningsudviklingen. Målt på de traditionelle værdiansættelsesnøgletal er danske aktier som de øvrige globale aktiemarkeder ikke billige i en absolut betragtning. Men relativt til det lave renteniveau er værdiansættelsen dog ikke ekstrem og slet ikke, hvis de positive vækstforventninger indfries.

FAKTA

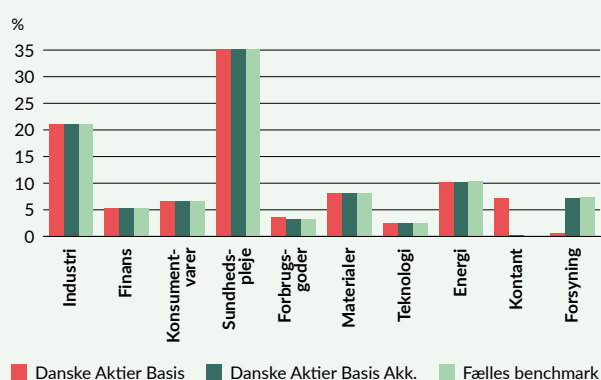
	Danske Aktier Basis	Danske Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134517	DK0061134194
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	6	6
Benchmark	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte
Afkast i % (2021)	11,55	11,44
Benchmarkafkast i % (2021)	11,98	11,98
Udbytte i kr. pr. andel (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	15,08%
2	DSV	12,06%
3	Vestas	10,29%
4	Ørsted	7,30%
5	Genmab	6,35%
6	Coloplast B	6,07%
7	Carlsberg B	5,20%
8	NovoZymes B	4,30%
9	A.P. Møller - Mærsk A	4,09%
10	Pandora	3,64%

Danske Aktier Basis Akkumulerende		
1	Novo Nordisk	15,07%
2	DSV	12,05%
3	Vestas	10,29%
4	Ørsted	7,29%
5	Genmab	6,34%
6	Coloplast B	6,07%
7	Carlsberg B	5,20%
8	NovoZymes B	4,30%
9	A.P. Møller - Mærsk A	4,07%
10	A.P. Møller - Mærsk B	3,59%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JULI 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 2. kvartal 2021

Afdeling Globale Aktier Basis gav i 2. kvartal et afkast på 6,0 pct. Afkastet for 1. halvår har derved været 15,2 pct. Forventninger om stigende økonomisk vækst afspejler sig i kvartalsregnskaberne, hvorfor indtjeningsforventningerne er stigende. Det samme er inflationen, men Centralbankerne har fået overbevist investorerne om, at stigningen i inflationen er midlertidig. Derfor fortsætter den lempelige pengepolitik med at understøtte vækstforløbet. 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 mega-trend, der forventes at fortsætte i årene fremover.

Forventninger

Stigende vækst pga. genåbningen samt penge- og finanspolitiske lempelser understøtter fortsat de optimistiske indtjeningsforventninger, og derved fortsat positive forventninger til udviklingen på de globale aktier. På kort sigt vil der være fokus på, at de økonomiske nøgletal og indikatorer bekræfter de positive forventninger. Risici for kursdannelsen er også, at flere virksomheder rapporterer om flaskehalse i produktionen, bl.a. fordi det er svært at rekruttere kvalificeret arbejdskraft. Og mange selskaber forventer stigende inputpriser, hvilket giver anledning til bekymringer omkring marginpres senere på året. Størstedelen af selskaberne venter dog at kunne sende stigende inputpriser videre til forbrugerne gennem højere priser.

FAKTA

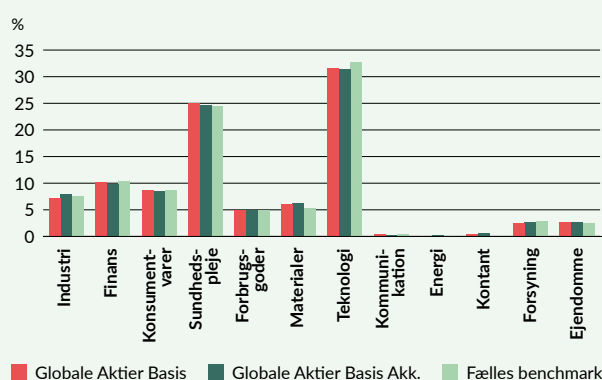
	Globale Aktier Basis	Globale Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134277	DK0061134350
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	5	5
Benchmark	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte
Afkast i % (2021)	15,19	15,15
Benchmarkafkast i % (2021)	15,62	15,62
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	11,94%
2	Taiwan Semiconductor	4,12%
3	Nestle SA	3,37%
4	UnitedHealth Group	3,29%
5	ASML Holding	2,71%
6	Cisco Systems	2,43%
7	Adobe Systems	2,42%
8	Roche Holding	2,22%
9	SalesforceCom	2,10%
10	ABBVie	1,99%

Globale Aktier Basis Akkumulerende		
1	Microsoft	12,17%
2	Taiwan Semiconductor	4,12%
3	UnitedHealth Group	3,41%
4	Nestle SA	3,19%
5	ASML Holding	2,77%
6	Adobe Systems	2,46%
7	Roche Holding	2,38%
8	Cisco Systems	2,34%
9	Novartis	2,00%
10	SalesforceCom	1,96%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JULI 2021



KURSDVIKLING (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 2. kvartal 2021

Afdeling Balance 20 gav et afkast på 1,4 pct. i 2. kvartal. Afkastet for 1. halvår har derved været 2,0 pct. Mens det opadgående pres på de lange renter i 1. kvartal førte til et negativt afkast i afdelingen, var der mere ro på renterne i 2. kvartal. Samlet set for 1. halvår er de 10-årige renter steget omkring 0,5 pct. til 0,1%, mens de 2-årige statsrenter har været tæt på uforandrede i niveauet -0,5. Igen i 2. kvartal var det beholdningerne af erhvervsobligationer og aktier, der bidrog til det positive afkast. Erhvervsobligationer udgjorde 17 pct., mens aktier udgjorde 23 pct. af porteføljen ved udgangen af kvartalet.

Afdeling Balance 40 gav et afkast på 2,7 pct. i 2. kvartal. Afkastet for 1. halvår har derved været 4,4 pct. Det er afdelingens beholdning af erhvervsobligationer og aktier, der bidrog til afkastet i 2. kvartal. Erhvervsobligationer udgjorde 16 pct., mens aktier udgjorde 44 pct. af porteføljen. De positive forventninger til væksten viser sig nu i de økonomiske nøgletal, der viser fremgang i alle de store økonomiske regioner. Vækstprognoserne afspejler sig også i pæn fremgang i virksomhedernes indtjening og optimisme hos investorerne.

Forventninger

Der er fortsat relativt positive forventninger til afkastudviklingen. Det er genåbningen af verdenssamfundet, der giver høj vækst i økonomien og fremgang i virksomhedernes indtjening. De pt. største risici til de positive forventninger er, hvis det opadgående pres på inflationen viser sig ikke at være midlertidig samtidig med en aftagende økonomisk vækst. Centralbankerne har meldt ud, at de regner med, at de stigende inflationsrater er midlertidige, hvorfor renterne ikke hæves i hverken 2021 eller i 2022.

FAKTA

	Balance 20	Balance 40
ISIN-kode	DK0010301241	DK0060448405
Stiftet	2003	2012
Risikokategori	3	4
Benchmark	Intet	Intet
Afkast i % (2021)	1,99	4,42
ÅOP i % (2021)	0,96	1,04
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

PORTEFØLJENS POSITIONER:

Balance 20

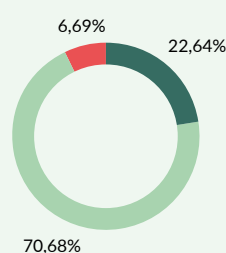
1	Lån & Spar Invest Obligationer	63,45%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	14,46%
3	Lån & Spar MixObligationer Akk.	5,26%
4	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	3,59%
5	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	3,50%
6	Gudme Raaschou US High Yield	1,76%
7	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	1,08%
8	Gudme Raaschou European High Yield	0,19%

Balance 40

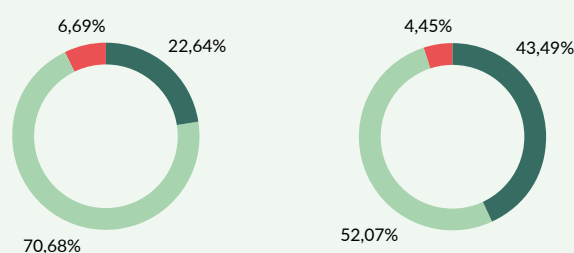
1	Lån & Spar Invest Obligationer	42,07%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	26,81%
3	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	7,90%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	7,07%
5	Lån & Spar MixObligationer Akk.	3,86%
6	Gudme Raaschou US High Yield	3,05%
7	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,92%
8	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	1,68%
9	Gudme Raaschou European High Yield	0,13%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JULI 2021

Balance 20

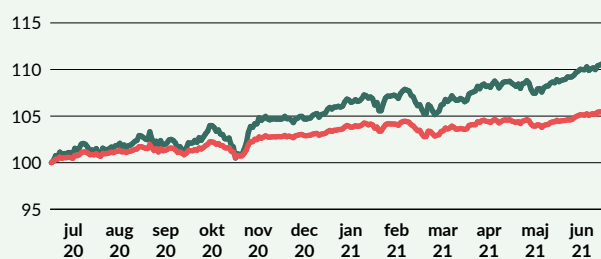


Balance 40



■ Aktier ■ Obligationer ■ Kontant

KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



— Balance 20 — Balance 40

Afdelingerne Balance 60 og Balance 80

PROFIL

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

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

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

Udviklingen i 2. kvartal 2021

Afdeling Balance 60 gav et afkast på 4,4 pct. i 2. kvartal. Afkastet for 1. halvår har derved været 7,4 pct. Porteføljens eksponering til aktier og erhvervsobligationer har bidraget positivt til afkastet. Danske aktier havde et stærkt 2. kvartal, mens globale aktier var bedst i starten af året. Ved kvartalets slutning udgjorde erhvervsobligationer 11 pct., mens aktier udgjorde 69 pct. af porteføljen. Kreditspændene på erhvervsobligationer blev ligesom i 1. kvartal indsnævret, og afkastbidraget var positivt fra både amerikanske og europæiske erhvervsobligationer. De risikofyldte aktivklasser var generelt understøttet af optimistiske forventninger om en stærk økonomisk vækst i den globale økonomi samtidig med, at pengepolitikken forbliver lempelig.

Afdeling Balance 80 gav et afkast på 4,7 pct. i 2. kvartal. Afkastet for 1. halvår har derved været 7,8 pct. Porteføljens eksponering til aktier og erhvervsobligationer har bidraget positivt til afkastet. Danske aktier havde et stærkt 2. kvartal, mens globale aktier var bedst i starten af året. Ved kvartalets slutning udgjorde erhvervsobligationer 7 pct., mens aktier udgjorde 76 pct. af porteføljen. Kreditspændene på erhvervsobligationer blev ligesom i 1. kvartal indsnævret, og afkastbidraget var positivt fra både amerikanske og europæiske erhvervsobligationer. De risikofyldte aktivklasser var generelt understøttet af optimistiske forventninger om en stærk økonomisk vækst i den globale økonomi samtidig med, at pengepolitikken forbliver lempelig.

Forventninger

Der er fortsat relativt positive forventninger til afkastudviklingen. Det er genåbningen af verdenssamfundet, der giver høj vækst i økonomien og fremgang i virksomhedernes indtjening. De pt. største risici til de positive forventninger er, hvis det opadgående pres på inflationen viser sig ikke at være midlertidig samtidig med en aftagende økonomisk vækst. Centralbankerne har meldt ud, at de regner med, at de stigende inflationsrater er midlertidige, hvorfor renterne ikke hæves i hverken 2021 eller i 2022.

FAKTA

	Balance 60	Balance 80
ISIN-kode	DK0016102361	DK0010301167
Stiftet	2001	2003
Risikokategori	4	5
Benchmark	Intet	Intet
Afkast i % (2021)	7,41	7,80
ÅOP i % (2021)	1,08	1,51
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,00

PORTEFØLJENS POSITIONER:

Balance 60

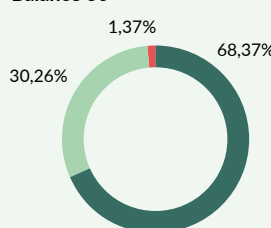
1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	41,29%
2	Lån & Spar Invest Obligationer	21,21%
3	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	13,13%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	10,38%
5	Lån & Spar MixObligationer Akk.	3,68%
6	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	3,49%
7	Gudme Raaschou US High Yield	2,60%
8	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,53%
9	Gudme Raaschou European High Yield	0,21%

Balance 80

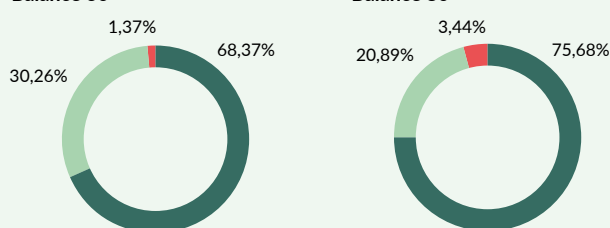
1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	41,90%
2	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	18,04%
3	Lån & Spar Invest Obligationer	15,50%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	11,93%
5	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	3,77%
6	Gudme Raaschou US High Yield	1,85%
7	Lån & Spar MixObligationer Akk.	1,85%
8	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	1,50%
9	Gudme Raaschou European High Yield	0,18%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JULI 2021

Balance 60

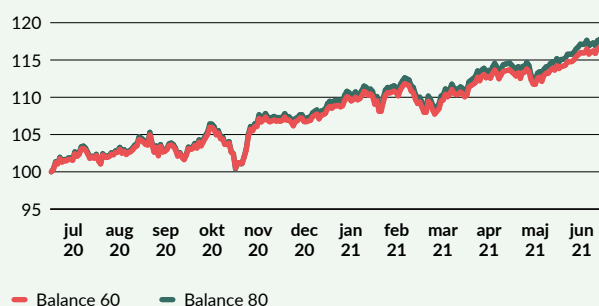


Balance 80



■ 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 bankindsbud.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

Udviklingen i 2. kvartal 2021

Afdelingen gav i 2. kvartal et afkast på 1,0 pct. Afkastet for 1. halvår har derved været 1,9 pct. Kreditspændene blev i 2. kvartal indsnævret med yderligere 0,2 pct. point og er samlet set i 1. halvår indsnævret med 0,6 pct. point. Den positive kreditperformance har mere end opvejet de negative konsekvenser af stigende renter i især starten af året. I 2. kvartal steg renten på de 10-årige europæiske statsobligationer med 0,1 pct. point til -0,2 pct. Genåbningsoptimisme, vaccineudrulning, gode regnskaber fra virksomhederne og høj risikoappetit hos investorerne understøtter aktivklassen sammen med den lempelige pengepolitik og de negative renter på statsobligationerne.

Forventninger

Den europæiske centralbank, ECB, har, ligesom den amerikanske, indført en mere pragmatisk holdning til inflationsudviklingen. ECB vil nu acceptere, at inflationen i en lidt længere periode kan holde sig over 2 pct., der var ECB's tidligere max. grænse. ECB siger, ligesom den amerikanske centralbank, at den stigende inflation er et midlertidigt fænomen. Derfor fortsætter perioden med negative styringsrenter i lang tid endnu, ligesom obligationsopkøbene i Europa også fortsætter. Udviklingen i de økonomiske nøgletal har naturligvis potentiale til at skabe udsving i de lange renter, men absolut set forventes det lave renteniveau at fortsætte.

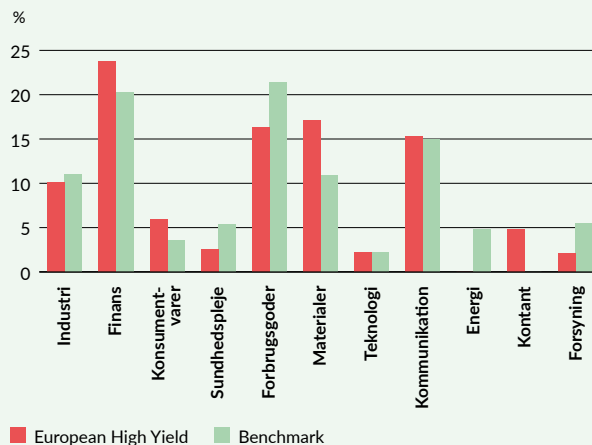
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2002
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0016205255
Risikokategori	4
Benchmark	Barclays Pan-European High Yield Index, 2,5% Issuer Constraint - Hedged (EUR)
Afkast i % (2021)	1,92
Benchmarkafkast i % (2021)	3,03
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	1,60
ÅOP i % (2021)	1,39
Indirekte handelsomkostninger	0,14

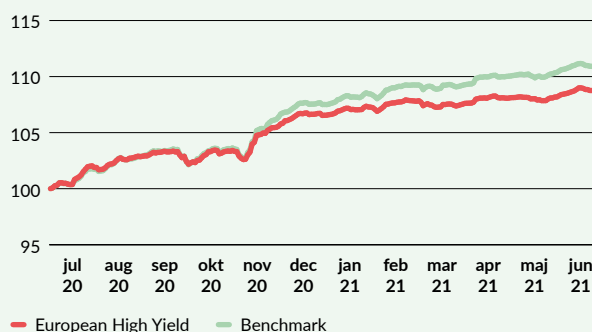
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Generali Finance BV	1,34%
2	Primo Water	1,27%
3	Faurecia	1,16%
4	Telefonica Europe	1,14%
5	Lincoln Finans	1,12%
6	Cellnex Finance	1,12%
7	Unipolsai Assicurazioni	1,06%
8	Sofima Hold. S.P.A.	1,03%
9	Ol European Group BV	1,03%
10	TIM	1,02%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JULI 2021



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdeling US High Yield

PROFIL

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

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

Valutarisikoen afdækkes, og der kan investeres i bankindskud.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

Udviklingen i 2. kvartal 2021

Afdelingen gav i 2. kvartal et afkast på 1,9 pct. Afkastet for 1. halvår har derved været 1,5 pct. Kreditspændene blev i 2. kvartal indsnævret med yderligere 0,2 pct. point og er samlet set i 1. halvår indsnævret med 0,6 pct. point. Den positive kreditperformance har mere end opvejet de negative konsekvenser af stigende renter i starten af året. Genåbningsoptimisme, vaccineudrulning, gode regnskaber fra virksomhederne og høj risikoappetit hos investorerne understøtter aktivklassen sammen med den lempelige pengepolitik og det lave alternative afkastpotentiale på bl.a. statsobligationer. Der var også en positiv afsmitning på high yield obligationerne fra et rentefald på lange amerikanske statsobligationer i løbet af 2. kvartal.

Forventninger

Den amerikanske centralbank, Federal Reserve, har fået overbevist investorerne om, at den stigende inflation er midlertidig. Det har midlertidigt fjernet presset på de lange obligationsrenter. Federal Reserve har varslet, at der først kommer renteforhøjelser i 2023. Til efteråret vil centralbanken dog begynde at overveje en plan for en udfasning af opkøbsprogrammet, hvilket kommer i fokus. I det perspektiv er kreditobligationer stadig relativt attraktive i forhold til almindelige obligationer, men de lave kreditspænd og de lave renter øger alt andet lige kursfølsomheden.

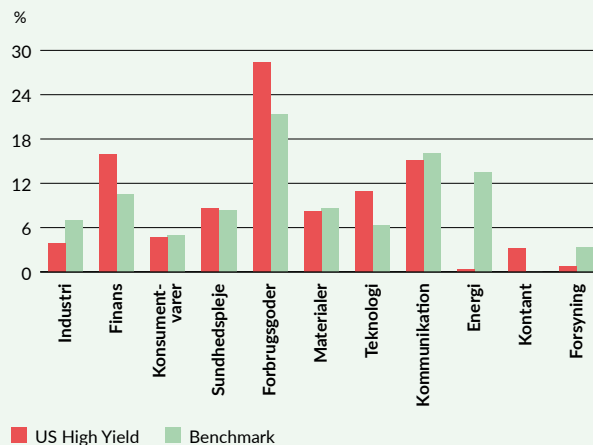
FAKTA

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)	1,46
Benchmarkafkast i % (2021)	3,40
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	5,00
ÅOP i % (2021)	1,04
Indirekte handelsomkostninger	0,40

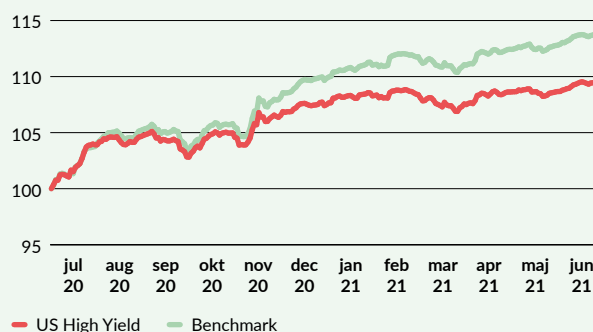
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	NFP	2,02%
2	Acrisure	1,97%
3	SS&S Technologies	1,86%
4	Rent-a-Center	1,70%
5	Ford Motor Credit	1,60%
6	Virgin Media Finance	1,50%
7	Arconic Rolled	1,50%
8	CRC Escrow Issuer	1,40%
9	Specialty Building Produ	1,36%
10	New Red	1,35%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JULI 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 2. kvartal 2021

Afdeling Emerging Markets Aktier gav i 2. kvartal et afkast på 4,0 pct. Afkastet for 1. halvår har derved været 10,3 pct. Emerging markets aktierne har det seneste halve års tid ikke kunne følge de globale aktier. Verden over er der optimistiske forventninger til væksten i kølvandet på genåbningen, men forventningerne til væksten i emerging markets er ikke så positive som for USA og Europa. Den langsommere vaccineudrulning i disse lande gør, at Delta-varianten giver relativt flere nye smittede og forsinker genåbningen. Derudover er inflationsudviklingen en usikkerhedsfaktor. Centralbankerne i emerging markets har ikke samme tålmodighed med inflationen som FED og ECB, da højere inflation i emerging markets potentielt presser valutaerne.

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 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.

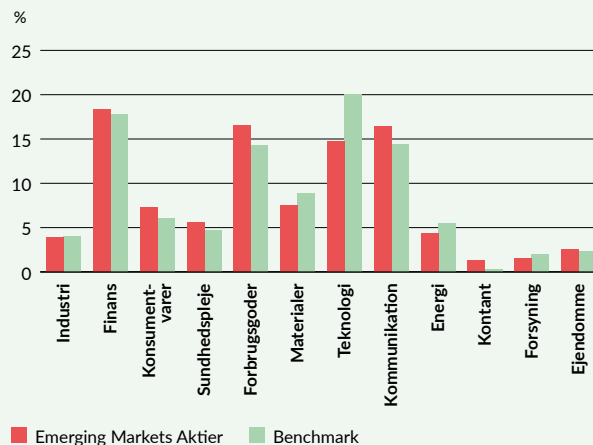
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2009
Akkumulerende	
Investerer i selskaber i udviklingslande	
ISIN-kode	DK0060184083
Risikokategori	6
Benchmark	MSCI Emerging Markets inkl. udbytte
Afkast i % (2021)	10,29
Benchmarkafkast i % (2021)	10,83
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	33,80
ÅOP i % (2021)	1,43
Indirekte handelsomkostninger	0,09

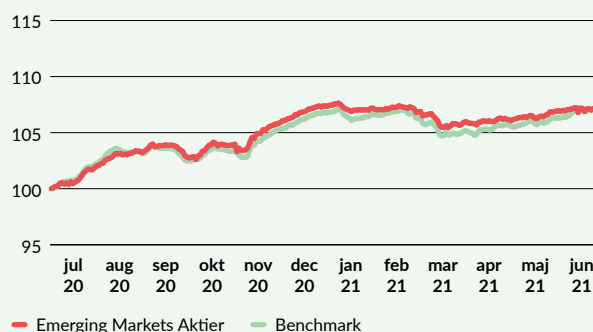
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	iShares MSCI EM IMI ESG	13,27%
2	iShares MSCI EM	13,05%
3	iShares Core MSCI EM ETF	12,78%
4	JPM GI EM	12,70%
5	iShares MSCI EM Ucits ETF	11,13%
6	Vanguard FTSE EM Ucits ETF	10,78%
7	UBS ETF-MSCI EM Soc.Resp. Ucits	8,01%
8	UBS ETF-MSCI EM Ucits	7,18%
9	iShares MSCI China Ucits ETF	5,94%
10	iShares MSCI EM Cons Grw ETF	4,65%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JULI 2021



KURSUUDVIKLING (INDEKERET 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 2. kvartal 2021

Afdelingen gav i 2. kvartal et afkast på 0,9 pct. Afkastet for 1. halvår har derved været -0,8 pct. 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 investor ikke har den direkte dollarrisiko. Emerging Markets Debt var i starten af året negativt påvirket af det stigende renteniveau i USA. I 2. kvartal var presset aftagende, da forventningerne er, at stigningen i inflationen er et midlertidigt fænomen, der endnu ikke får centralbankerne i Europa og USA til at hæve renten.

Forventninger

Den amerikanske centralbank, Federal Reserve, har fået overbevist investorerne om, at den stigende inflation er midlertidig. Det har midlertidigt fjernet presset på de lange obligationsrenter. Federal Reserve har dog varslet, at der kommer to renteforhøjelser i 2023. Og til efteråret vil centralbanken begynde at overveje en plan for en udfasning af opkøbsprogrammet. I det perspektiv er kreditobligationer stadig relativt attraktive i forhold til almindelige obligationer, men de lave kreditspænd og de lave renter øger alt andet lige kursfølsomheden.

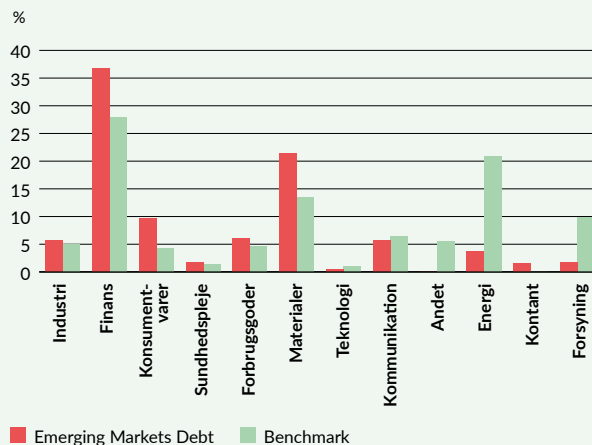
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2010
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0060260602
Risikokategori	4
Benchmark	BofA Merrill Lynch US Emerging Markets Liquid Corporate Plus Index
Afkast i % (2021)	-0,82
Benchmarkafkast i % (2021)	0,27
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	7,10
ÅOP i % (2021)	1,60
Indirekte handelsomkostninger	0,04

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Unigel Luxembourg	2,22%
2	BRF	2,15%
3	Braskem Netherlands	1,60%
4	Itau Unibanco	1,53%
5	Sunac China Hold	1,53%
6	Klabin Austria	1,30%
7	Cemex Sab de CV	1,25%
8	Dubai Govt Int'l Bonds	1,16%
9	Suzano Austria	1,16%
10	NBM US Hold.	1,16%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JULI 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 2. kvartal 2021

Afdeling Europæiske Ejendomsaktier gav i 2. kvartal et afkast på 9,9 pct. Afkastet for 1. halvår har derved været 6,8 pct. Ejendomsaktierne har trods en positiv udvikling ikke kunnet følge det øvrige europæiske aktiemarked. Ejendomssektoren er stadig presset af Coronakrisens eftervirkninger trods en tiltagende optimisme hos forbrugere og virksomheder. Selskaberne i porteføljen er fortsat relativt gunstigt prisfastsat og oplever generelt en positiv udvikling i lejeindtægter og udviklingsgevinster samt lavere låneomkostninger. Aktieinvestorerne er dog generelt skeptiske overfor selskaber, der er eksponeret til shopping centre, hoteller og kontorer, hvilket påvirker hele det europæiske ejendomsmarked.

Forventninger

Afdelingen består af 25 REITs og ejendomsselskaber i Europa med en betydelig eksponering mod de stærkeste kontor- og boligmarkeder i Europa. Derudover er eksponeringen til logistiksegmentet, der begunstiges af den stigende nethandel. Ejendomsselskaber, der retter investeringerne mod ældreboliger og ældrepleje, som begunstiges af den langsigtede demografiske udvikling, indgår også i porteføljen. 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.

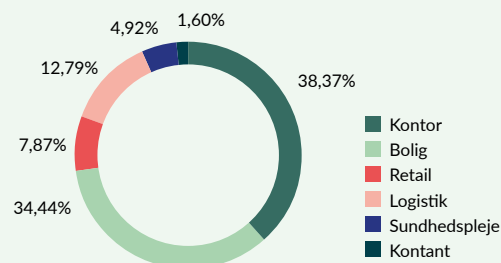
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2018
Akkumulerende	
Investerer i europæiske ejendomsaktier/REITs	
ISIN-kode	DK0061133899
Risikokategori	6
Benchmark	GPR EMEA Top 30 Index
Afkast i % (2021)	6,76
Benchmarkafkast i % (2021)	6,82
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	-
ÅOP i % (2021)	0,69
Indirekte handelsomkostninger	0,01

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Vonovia SE	10,13%
2	LEG Immobilien AG	9,48%
3	Gecina SA	5,69%
4	Aroundtown SA	5,62%
5	Tag Immobilien	5,45%
6	Icade	4,48%
7	Merlin	4,31%
8	ADO Properties	4,00%
9	VIB Vermoegen	3,96%
10	PSP Swiss Property	3,79%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JULI 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.

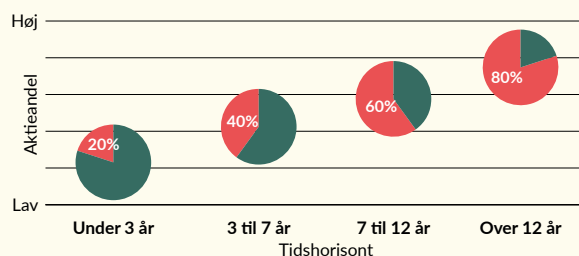
AFKAST OG RISIKOKLASSE

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.

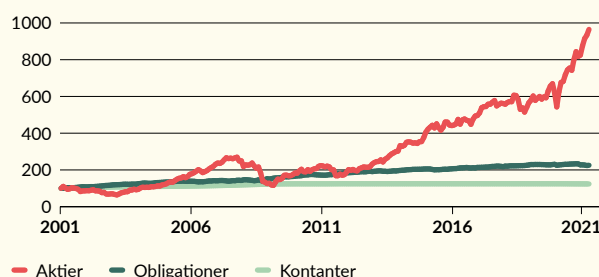
Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene målt som standardafvigelse i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data.

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.