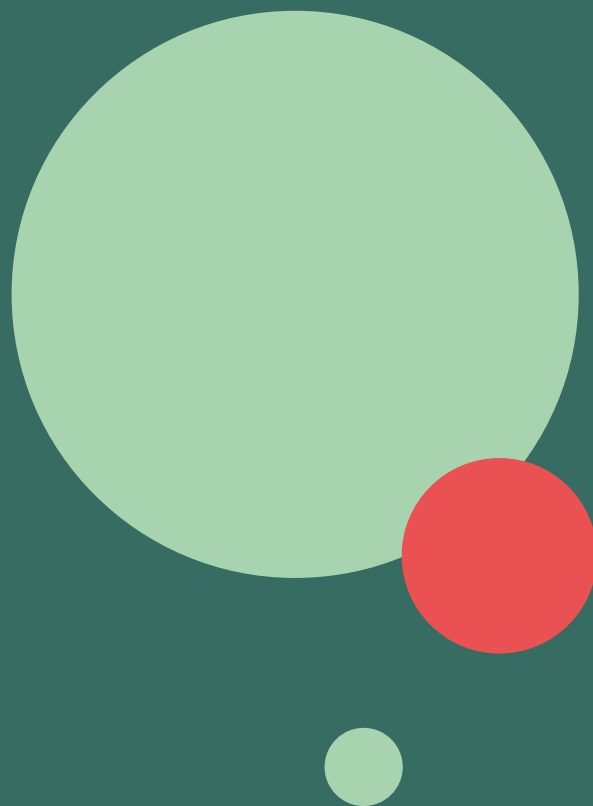


KVARTALSRAPPORT

Juli 2020



Indhold

3	Om foreningerne		
4	De finansielle markeder i 2. kvartal 2020		
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		

Disclaimer

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

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

Om foreningerne

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

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

Faktisk er der dog tale om tre foreninger:

I Lån & Spar Invest kan du vælge mellem afdelinger, der alene investerer i obligationer med forskellige løbetider og risici, og afdelinger, der investerer i aktier fra forskellige geografiske områder.

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

I Gudme Raaschou kan du få fire specialafdelinger for erhvervsobligationer og værdipapirer i emerging markets.

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

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

Etik i investeringerne

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

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

De nærmere etiske regelsæt findes på foreningernes hjemmesider.

Din investeringsprofil

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

Find mere information

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

Administrator/forvalter

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

De finansielle markeder i 2. kvartal 2020

Udviklingen i 2. kvartal 2020

Udviklingen i 2. kvartal har under ét været positiv for både aktier og obligationer. Kurstabene i 1. kvartal på de globale aktiemarkeder er næsten vundet ind igen, og for danske aktier er der endda tale om positive afkast. Obligationsmarkederne har ligesom de globale aktiemarkeder sluttet halvåret med mindre negative afkast.

Aktiemarkederne reagerede voldsomt, da Corona-epidemien ramte Europa og USA i 1. kvartal, men markederne er som anført siden kommet godt igen i 2. kvartal. I starten af marts var forventningerne, at den økonomiske vækst i Europa ville være negativ med 0,5 pct.-point i 2020 og positiv igen i 2021 som følge af nedlukningen af mange økonomier. Medio maj var forventningerne et fald i BNP på 7 pct. i 2020, og medio juni ventede OECD et fald på 9 pct., hvis ikke der kom en anden runde med virusudbrud, for i så fald ville faldet nå op i nærheden af de 12 pct. Aktiemarkederne har dog ikke reageret negativt på de stadig mere dystre udsigter men fokuseret på, at væksten kommer igen i 2021.

Baggrunden for kursudviklingen på aktiemarkederne er derfor utvivlsomt en tiltro til de massive økonomiske hjælpeforanstaltninger, der overalt er sat i værk for at inddæmme virussen og for at hjælpe erhvervslivet og genstarte økonomierne. Herudover er centralbankerne trådt til med fortsat lempelig pengepolitik i formentlig lang tid fremover. En fornyet genopblussen i antal smittetilfælde i en del lande har dog foreløbig ikke sat sig negativt i aktiemarkederne.

Efter de massive aktiekursstigninger i 2. kvartal er det samlede europæiske aktieindeks for 1. halvår under ét endt med et fald på 14 pct., mens amerikanske aktier er faldet med 3 pct., og det danske C25-indeks er steget næsten 9 pct. Forskellen i den regionale kursudvikling kan først og fremmest tilskrives forskelle i sektorsammensætningen i de enkelte markeder, idet navnlig teknologi- og sundhedssektorerne har udviklet sig positivt, mens traditionel industri og finans etc. har haft det vanskeligere.

De lange statsrenter har bevæget sig meget forskelligt fra land til land. Den 10-årige amerikanske statsrente er stort set uforandret i 2. kvartal, men faldet fra 1,9 til 0,65 pct. i 1. halvår under ét. Den tyske er ligeledes stort set uforandret i 2. kvartal, men faldet fra -0,2 til -0,5 pct. i 1. halvår under ét. De spanske, italienske og irske statsrenter er alle faldet med omkring 0,20 pct.-point i 2. kvartal. Det efterlader den spanske rente som uforandret i 1. halvår, mens den italienske er faldet med 0,1 pct.-point, og den irske er faldet med 0,2 pct.-point. Også de danske renter er i 1. halvår faldet med 0,2 pct.-point. Den amerikanske centralbank har sænket renten med 1,5 pct.-point, mens den europæiske centralbank ikke har ændret sine rentesatser. Her i Danmark har Nationalbanken af mere tekniske årsager sat renten op med 0,15 pct.-point.

Forventninger til kommende kvartal

Den generelle forventning er, at væksten i den globale økonomi kan komme betydeligt igen efter sommerferien. Usikkerheden om en anden runde af pandemien kan dog spille ind på, hvornår og hvor kraftigt en fornyet fremgang vil sætte ind.

Inflationen spiller ikke længere en rolle på markederne, selv om netop den kan komme i fokus i betragtning af, hvor store hjælpepakker regeringer og centralbanker har sat ind med. De pengepolitiske lempelser taler for lave renter i en meget lang periode, idet gældsudviklingen i navnlig de forgældede sydeuropæiske lande dog kan skabe fornyet bekymring.

På aktiemarkedet har den næsten synkrone udvikling i kurserne afspejlet, at aktiemarkederne i betydelig grad er globaliserede. Korrigeret for sektorsammensætning er der ikke væsentlig forskel på udviklingen i de globale aktiemarkeder. Det er derfor primært sektorspecifikke forhold, som også fremover vil drive forskellene i de enkelte aktiemarkeder. Nogle af de sektorer, der har haft det svært i 1. halvår, kan vise sig at komme væsentligt igen i 2. halvår, mens andre sektorer, der måske efterhånden er meget højt prisfast, kan blive svækkede.

STØRRE FOKUS PÅ BÆREDYGTIGHED OG KLIMA

Der er stort fokus på bæredygtighed og klimamål i disse år.

I Danmark er der sat klimamål for den samlede CO₂-udledning, og globalt har FN både udsendt de 17 verdensmål for samfundsudviklingen og Global Compact for verdens virksomheder.

Der er derfor en stigende forventning til, at de store og globale selskaber går aktivt ind i disse dagsordener, sætter mål og offentliggør informationer herom, og på sigt vil flere og flere mindre og mellemstore virksomheder følge efter.

Lån & Spar Invest har i sine globale aktieporteføljer, både den aktivt forvaltede afdeling Verden Selection og de passivt forvaltede og indekserede afdelinger Globale Aktier Basis (Bæredygtighed) valgt et benchmark med fokus på bæredygtighed – Dow Jones Sustainability World. Her udelukkes selskaber indenfor kul og olie, alkohol, tobak, hasardspil, pornografi og våben, og alene selskaber, som er screenet og indenfor hver branche driver deres forretning efter den højeste standard, indgår.

Du kan derfor som investor trygt investere din opsparing med sikkerhed for, at pengene går til virksomheder, der drives ordentligt og med respekt for 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 2020

Afdelingen gav i 2. kvartal et afkast på 2,0 pct. Afkastet for 1. halvår er dermed -0,6 pct. Danske realkreditobligationer har stort set i løbet af 2. kvartal vundet det tabte tilbage. Da markedsuroen var på sit højeste i marts, tabte lange danske realkreditobligationer op imod 10 kurspoint på få dage.

Frygten for udenlandsk tilbagesalg i et marked præget af kredittkrisestemning og dårlig likviditet pressede realkreditmarkedet voldsomt. Det udenlandske tilbagesalg udeblev dog, og det stabiliserende opkøbsprogram fra ECB har haft en afsmittende positiv effekt på det danske realkreditmarked. High Yield-obligationerne, der udgør 17 pct. af beholdningen fik også et stærkt comeback i 2. kvartal med kursstigninger på 10 pct. De har dermed ikke helt hentet det tabte fra 1. kvartal, hvilket afspejler, at Coronakrisen stadig præger finansmarkederne. Afdelingens varighed er på 2,6 år.

Forventninger

Det mest sandsynlige scenario er, at perioden med negative renter for især korte- og mellemlange obligationsrenter fortsætter. Makroforventningerne er, at der er lang tid til, at den økonomiske vækst er tilbage på sporet fra før Coronakrisen. Bl.a. derfor er inflationsforventningerne også lave, hvorfor centralbankerne har stillet i udsigt, at perioden med lempelig pengepolitik fortsætter.

De lave renter betyder også, at en ny konverteringsbølge på realkreditmarkedet ikke er usandsynlig, hvilket kan komme til at presse højkuponsegmentet en smule i den kommende tid.

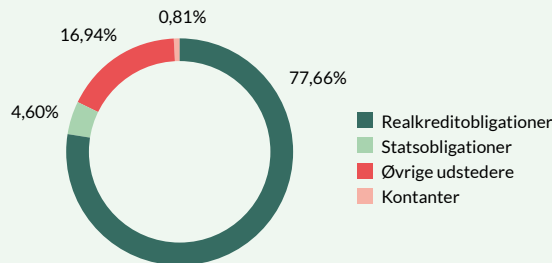
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1991
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0015686554
Risikokategori	2
Benchmark	50% Nordea GOV 3Y og 50% Nordea GOV 5Y
Afkast i % (ÅTD 2020)	-0,62
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	0,04
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	0,80
ÅOP i % (2020)	0,55
Indirekte handelsomkostninger	0,03

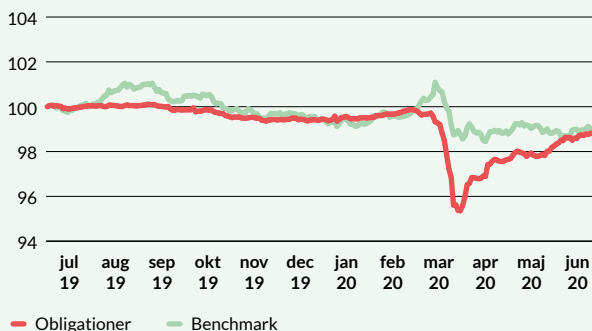
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Gudme Raaschou European High Yield	10,83%
2	0,5% Jysk Realkredit 2040	6,03%
3	1% Nordea 2022	4,74%
4	1% RD 2040	4,45%
5	1,75% Danske Stat 2025	4,00%
6	1% RD 2023	3,80%
7	1% RD 2024	3,41%
8	1% DLR 2022	2,57%
9	0,335% DK Skib SK Var21	2,53%
10	0,5% Nordea Kredit 2040	2,45%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2020



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 2020

Afdelingerne gav i 2. kvartal et afkast på hhv. 3,9 og 3,8 pct. Afkastet for 1. halvår er dermed hhv. -1,7 og -1,8 pct., hvilket afspejler, at Coronakrisen stadig præger finansmarkederne. Afdelingens andel af high yield-obligationer udgør 44 pct. af porteføljen, og de har, trods kursstigninger på omkring 10 pct. i 2. kvartal, endnu ikke indhentet det tabte fra marts, hvor finansmarkederne blev ramt af panik i forbindelse med nedlukningen af verdenssamfundet.

Centralbankernes lempelige pengepolitik, inklusive opkøbsprogrammer og planer om køb af virksomhedsobligationer, har haft en positiv effekt på såvel renteutvikling som på kreditspændene, der er blevet indsnævret markant i løbet af 2. kvartal. Denne udvikling var også med til at skabe ro på de lange danske realkreditobligationer, der i marts tabte op imod 10 kurspoint på få dage.

Forventninger

Det mest sandsynlige scenario er, at perioden med negative renter for især korte- og mellemlange obligationsrenter fortsætter. Makroforventningerne er, at der er lang tid til, at den økonomiske vækst er tilbage på sporet fra før Coronakrisen. Bl.a. derfor er inflationsforventningerne også lave, hvorfor centralbankerne har stillet i udsigt, at perioden med lempelig pengepolitik fortsætter.

De lave renter betyder også, at en ny konverteringsbølge på realkreditmarkedet ikke er usandsynlig, hvilket kan komme til at presse højkupongsegmentet en smule i den kommende tid.

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 % (ÅTD 2020)	-1,70	-1,82
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	0,04	0,04
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	1,10	-
ÅOP i % (2020)	0,90	0,94
Indirekte handelsomkostninger	0,02	0,01

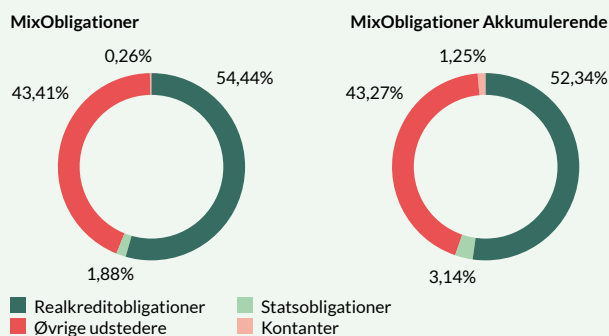
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

MixObligationer		
1	Gudme Raaschou European High Yield	16,68%
2	Gudme Raaschou US High Yield	14,83%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	9,92%
4	1% Nordea 2022	6,99%
5	1% RD 2024	4,63%
6	0,5% Jysk Realkredit 2040	4,32%
7	1,5% RD 2037	3,77%
8	1% RD 2023	2,81%
9	1% NYK 2024	2,72%
10	1% NYK 2040	2,55%

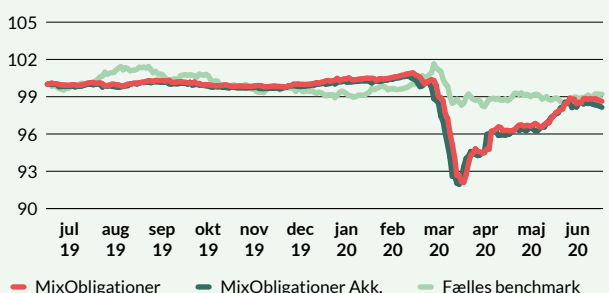
MixObligationer Akkumulerende

1	Gudme Raaschou European High Yield	16,74%
2	Gudme Raaschou US High Yield	14,40%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	10,38%
4	1% NYK 2024	9,46%
5	1,5% Jysk Realkredit 2040	6,05%
6	1% Jyske Realkredit 2022	5,87%
7	1,5% RD 2040	5,21%
8	0,5% Jysk Realkredit 2040	3,58%
9	1% RD 2040	3,18%
10	1,75% Danske Stat 2025	3,14%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2020



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 2020

Afdelingen gav i 2. kvartal et afkast på 20,8 pct. Afkastet for 1. halvår er dermed på 2,3 pct. Danske aktier har klaret sig blandt de bedste i hele verden. På tværs af aktiemarkedet har der dog været store forskelle i afkastene. De største aktier, målt på OMXC25-indekset, er steget med 8,5 pct. i 1. halvår, mens aktierne udenfor C25-indekset er faldet med 10 pct. De store aktier i C25-indekset hører hjemme i de sektorer, der er kommet bedst igennem krisen. Bl.a. har Novo Nordisk i kvartalets løb offentliggjort banebrydende resultater fra et fase 3-studie for medicin til behandling af fedme.

Aktien er steget med 15 pct. i år og er stærkt medvirkende til den gode performance på danske aktier. Aktien udgør 15 pct. af C25-indekset, men kan pga. placeringsreglerne for investeringsforeninger ikke udgøre mere end 10 pct. i afdeling Danske Aktier.

Forventninger

Selv om verdenssamfundet nu åbner op igen, er der en lang vej til, at forbrug og investeringer overordnet set kommer op på niveauet før lockdown.

Indtjeningen i virksomhederne kommer til at falde i 2020, men fokus er nu på udviklingen i 2021 og 2022. Det medvirker naturligvis til den hurtige opstigning på aktiemarkederne siden marts, at der for de langsigtede investorer ikke er sikre aktiver, der tilbyder et positivt afkast. Derfor har vi trods kursstigningerne alligevel relativt positive forventninger til aktierne.

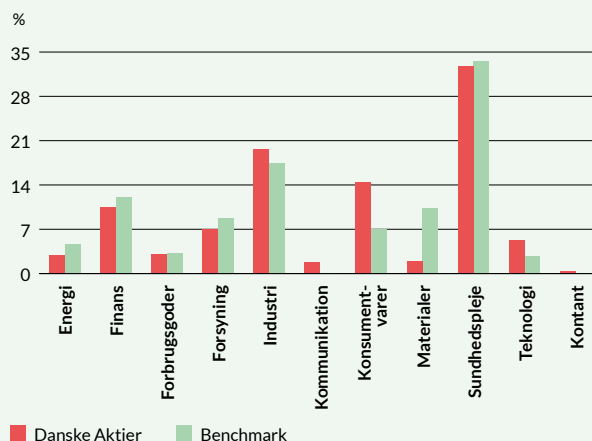
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1989
Udbyttebetalende	
Investerer i danske aktier	
ISIN-kode	DK0060101996
Risikokategori	6
Benchmark	OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytte
Afkast i % (ÅTD 2020)	2,35
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	4,62
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	0,10
ÅOP i % (2020)	1,40
Indirekte handelsomkostninger	0,02

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	DSV	9,65%
2	Novo Nordisk	9,38%
3	Ørsted	7,10%
4	Coloplast B	6,26%
5	Carlsberg B	5,34%
6	Genmab	5,00%
7	Danske Bank	4,79%
8	A.P. Møller - Mærsk A	4,53%
9	Lundbeck	3,96%
10	Chr. Hansen Holding	3,85%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2020



KURSUUDVIKLING (INDEKERET 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 2020

Afdelingen gav i 2. kvartal et afkast på 16,8 pct. Afkastet for 1. halvår er dermed -9,1 pct. hvilket afspejler, at europæiske aktier stadig er hårdt ramt af Coronakrisen. Afkastforskellen mellem de store amerikanske og europæiske aktieindeks skyldes især forskellene i sektorsammensætningen.

I USA fylder IT-sektoren relativt meget, mens traditionel industri og finans vejer tungt i de europæiske indeks. IT-sektoren har overordnet set haft fremgang under Coronakrisen, mens industrien og finanssektoren bliver hårdere ramt af den lavere økonomiske aktivitet i samfundet.

De seneste måneders kursstigninger på aktiemarkederne skyldes, at der nu er et positivt fokus på genåbningen af verdenssamfundet.

Forventninger

Selv om verdenssamfundet nu åbner op igen, er der en lang vej til, at forbrug og investeringer overordnet set kommer op på niveauet før nedlukningen.

Ser man alene på udviklingen i aktiekurserne, så har investorerne indregnet, at der kommer en hurtig genopretning af verdensøkonomien. Derfor har vi trods kursstigningerne alligevel relativt positive forventninger til aktierne, selv om det absolutte afkastpotentiale naturligvis begrænses af, at aktierne allerede er steget meget.

Risiciene er, at pandemien blusser op igen, men også andre globale risici kan vende tilbage i fokus.

FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1985
Udbyttebetalende	
Investerer i europæiske aktier	
ISIN-kode	DK0010235431
Risikokategori	6
Benchmark	MSCI Europe inkl. udbytte
Afkast i % (ÅTD 2020)	-9,05
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	-13,11
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	0,00
ÅOP i % (2020)	1,98
Indirekte handelsomkostninger	0,02

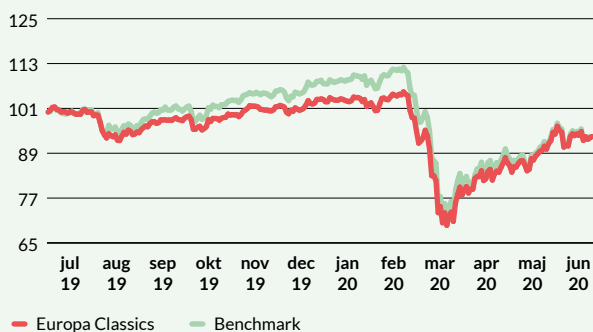
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Roche Holding	5,42%
2	Nestle SA	4,39%
3	Siemens	3,92%
4	SAP	3,59%
5	ABB	2,89%
6	Reckitt Benckiser Group	2,77%
7	AstraZeneca	2,67%
8	Allianz SE	2,49%
9	ASML Holding	2,42%
10	Unilever	2,38%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2020



KURSUUDVIKLING (INDEKERET 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 2020

Afdelingen gav i 2. kvartal et afkast på 16,0 pct. Afkastet for 1. halvår er dermed -3,4 pct. Det har været en overraskelse for de fleste økonomer, at kursfaldene på aktiemarkedene ikke blev en langvarig affære. Den positive udvikling i 2. kvartal er også et udtryk for, at investorerne nu har fokus på udviklingen i 2021 og 2022. Lige nu er det forventningen, at mange virksomheder kommer til at rapportere om et stort dyk i indtjeningen i 2020.

De omfattende penge- og finanspolitiske tiltag har formentlig afværget, at den økonomiske krise bliver lige så langstrakt som under finanskrisen. Visse sektorer f.eks. flyselskaber og krydstogtturisme er dog hårdt ramt. Afdelingen har ikke investeret i disse sektorer, ligesom den fossile energisektor er udelukket, jf. politik for ansvarlige investeringer.

Forventninger

Selv om verdenssamfundet nu åbner op igen, er der en lang vej til, at forbrug og investeringer overordnet set kommer op på niveauet før nedlukningen. Centralbankerne forventer, at krisen strækker sig helt ind i 2022.

Ser man alene på udviklingen i aktiekurserne, så har investorerne indregnet, at der kommer en hurtig genopretning af verdensøkonomien. Derfor har vi trods kursstigningerne alligevel relativt positive forventninger til aktierne, selv om det absolutte afkastpotentiale naturligvis begrænses af, at aktierne allerede er steget meget.

Risiciene er, at pandemien blusser op igen, men også andre globale risici kan vende tilbage i fokus.

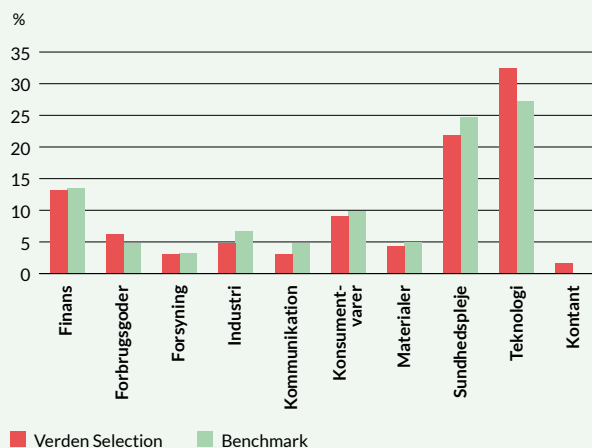
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1986
Udbyttebetalende	
Investerer i udenlandske aktier	
ISIN-kode	DK0010274760
Risikokategori	6
Benchmark	DJ Sustainability World
Afkast i % (ÅTD 2020)	-3,41
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	-2,18
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	6,70
ÅOP i % (2020)	1,68
Indirekte handelsomkostninger	0,02

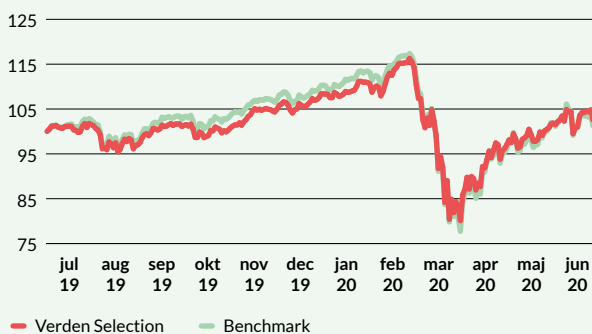
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Microsoft	10,18%
2	Nestle SA	6,00%
3	Adobe Systems	3,79%
4	UnitedHealth Group	3,26%
5	Novartis	3,22%
6	ASML Holding	3,20%
7	Taiwan Semiconductor	3,13%
8	Alphabet-CL C	3,03%
9	SAP	2,96%
10	Roche Holding	2,93%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2020



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 2. kvartal 2020

Afdelingerne gav i 2. kvartal et afkast på hhv. 19,6 pct. og 19,7 pct. Dermed udgør afkastet for 1. halvår hhv. 8,6 pct. og 8,2 pct.

Afdelingerne følger med en passiv investeringsstrategi udviklingen i OMXC25-indekset, der har klaret sig bedre end Totalindekset under Coronakrisen. Dette skyldes første og fremmest, at Novo Nordisk udgør 15 pct. af C25-indekset. Aktierne udenfor C25-indekset har i årets første seks måneder tabt 10 pct.

Forventningen er, at virksomhederne overordnet set kommer til at rapportere et stort dyk i indtjeningen i år, men kursudviklingen vil snarere afhænge af indtjeningsforventningerne i de kommende år.

Forventninger

Selv om verdenssamfundet nu åbner op igen, er der en lang vej til, at forbrug og investeringer overordnet set kommer op på niveauet før lockdown.

Indtjeningen i virksomhederne kommer til at falde i 2020, men fokus er nu på udviklingen i 2021 og 2022. Det medvirker naturligvis til den hurtige opstigning på aktiemarkederne siden marts, at der for de langsigtede investorer ikke er sikre aktiver, der tilbyder et positivt afkast. Derfor har vi trods kursstigningerne alligevel relativt positive forventninger til aktierne.

FAKTA

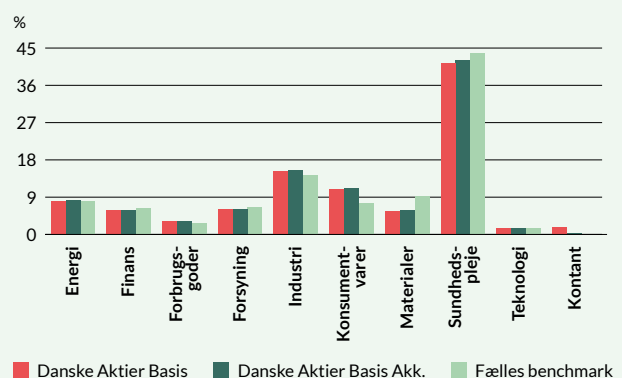
	Danske Aktier Basis	Danske Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134517	DK0061134194
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	6	6
Benchmark	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte
Afkast i % (ÅTD 2020)	8,56	8,23
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	8,69	8,63
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	0,00	-
ÅOP i % (2020)	0,57	0,56
Indirekte handelsomkostninger	0,02	0,01

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

Danske Aktier Basis		
1	Novo Nordisk	14,41%
2	Coloplast B	11,11%
3	DSV	10,85%
4	Genmab	8,26%
5	Vestas	8,15%
6	Ørsted	6,12%
7	Carlsberg B	5,53%
8	NovoZymes B	4,95%
9	Chr. Hansen Holding	4,04%
10	Danske Bank	3,73%

Danske Aktier Basis Akkumulerende		
1	Novo Nordisk	14,64%
2	Coloplast B	11,29%
3	DSV	11,02%
4	Genmab	8,40%
5	Vestas	8,29%
6	Ørsted	6,22%
7	Carlsberg B	5,63%
8	NovoZymes B	5,04%
9	Chr. Hansen Holding	4,11%
10	Danske Bank	3,80%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2020



KURSDVIKLING (INDEKSERET 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 2020

Afdelingerne gav i 2. kvartal et afkast på hhv. 15,9 pct. og 15,8 pct. Afkastet for 1. halvår er dermed hhv. -1,9 pct. og -2,3 pct.

Det altovervejende tema i aktiemarkedet er Coronakrisen med først nedlukningen af verdenssamfundet og nu den gradvise genåbning. Nedlukningen betyder, at virksomhederne kommer til at rapportere et stort dyk i indtjeningen.

Det er endnu meget usikkert, hvor hurtigt samfundet vender tilbage til mere normale tilstande. Lige nu ser det ud til, at krisen kommer til at strække sig helt ind i 2022, men investorerne ser dog ud til at have positive forventninger til effekterne af de penge- og finanspolitiske lempelser.

Forventninger

Selv om verdenssamfundet nu åbner op igen, er der en lang vej til, at forbrug og investeringer overordnet set kommer op på niveauet før nedlukningen.

Ser man alene på udviklingen i aktiekurserne, så har investorerne indregnet, at der kommer en hurtig genopretning af verdensøkonomien. Derfor har vi trods kursstigningerne alligevel relativt positive forventninger til aktierne, selv om det absolutte afkastpotentiale naturligvis begrænses af, at aktierne allerede er steget meget. Risiciene er, at pandemien blusser op igen, men også andre globale risici kan vende tilbage i fokus.

FAKTA

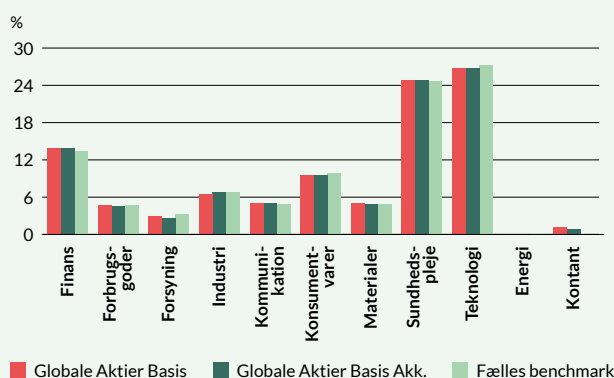
	Globale Aktier Basis	Globale Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134277	DK0061134350
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	6	6
Benchmark	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte
Afkast i % (ÅTD 2020)	-2,29	-1,89
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	-2,18	-2,18
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	0,60	-
ÅOP i % (2020)	0,57	0,56
Indirekte handelsomkostninger	0,02	0,01

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

Globale Aktier Basis		
1	Microsoft	11,50%
2	Alphabet-CL C	4,38%
3	Nestle SA	3,47%
4	UnitedHealth Group	3,01%
5	Taiwan Semiconductor	2,60%
6	Roche Holding	2,58%
7	Novartis	2,31%
8	Adobe Systems	2,26%
9	Cisco Systems	2,14%
10	Bank of America	1,97%

Globale Aktier Basis Akkumulerende		
1	Microsoft	11,50%
2	Alphabet-CL C	4,36%
3	Nestle SA	3,22%
4	UnitedHealth Group	2,93%
5	Roche Holding	2,62%
6	Taiwan Semiconductor	2,53%
7	Novartis	2,40%
8	Adobe Systems	2,29%
9	Bank of America	2,12%
10	Cisco Systems	2,08%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2020



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 2020

Afdelingerne gav et afkast på hhv. 7,6 og 4,7 pct. i 2. kvartal. Afkastet for 1. halvår er herefter -1,3 og -1,4 pct. Danske realkreditobligationer har stort set i løbet af 2. kvartal vundet det tabte tilbage.

Da markedsuroen var på sit højeste i marts tabte lange danske realkreditobligationer op imod 10 kurspoint på få dage. High Yield-obligationerne, der udgør 20 pct. af beholdningen, fik også et stærkt comeback i 2. kvartal med kursstigninger på 10 pct. De har dermed ikke helt hentet det tabte fra 1. kvartal, hvilket afspejler, at Coronakrisen stadig præger finansmarkederne.

Andelen af aktier var ved udgangen af kvartalet hhv. 39 og 18 pct. i de to afdelinger.

Forventninger

Der er relativt positive forventninger til de aktier og kreditobligationer, da centralbankernes ekstremt lempelige pengepolitik understøtter kursdannelsen på de risikofyldte aktiver. For de langsigtede investorer er der ikke så mange investeringsmæssige alternativer.

Den hurtige optur på aktiemarkedet efter crashet i marts betyder dog, at der er lidt mere afdæmpede forventninger til afkastudviklingen.

Foruden usikkerhed om, hvordan pandemien udvikler sig, kan også andre globale risici vende tilbage i fokus.

FAKTA

	Balance 20	Balance 40
ISIN-kode	DK0010301241	DK0060448405
Stiftet	2003	2012
Risikokategori	3	4
Benchmark	Intet	Intet
Afkast i % (ÅTD 2020)	-1,40	-1,29
ÅOP i % (2020)	0,99	0,98
Indirekte handelsomkostninger	0,05	0,07

PORTEFØLJENS POSITIONER:

Balance 20

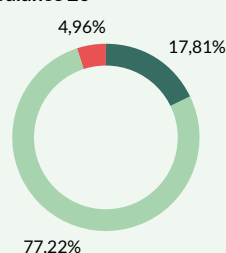
1	Lån & Spar Invest Obligationer	66,12%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk	12,49%
3	Lån & Spar MixObligationer Akk	6,58%
4	Gudme Raaschou European High Yield	4,52%
5	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk	4,17%
6	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	1,16%

Balance 40

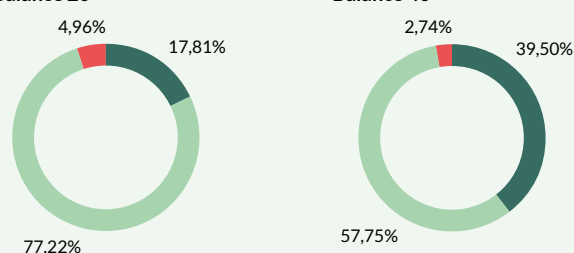
1	Lån & Spar Invest Obligationer	47,34%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk	26,40%
3	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk	10,06%
4	Lån & Spar MixObligationer Akk	5,66%
5	Gudme Raaschou European High Yield	3,37%
6	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	2,11%
7	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	1,38%
8	Gudme Raaschou US High Yield	0,94%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2020

Balance 20

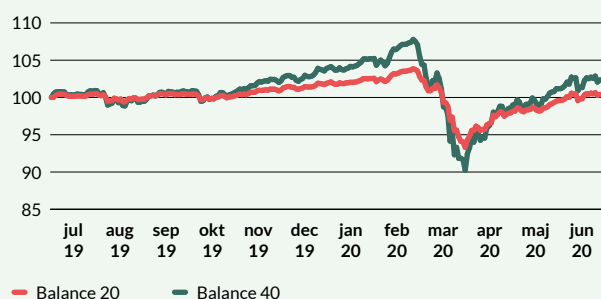


Balance 40



■ 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 2. kvartal 2020

Afdelingerne gav et afkast på hhv. 12,2 og 11,6 pct. i 2. kvartal. Afkastet for 1. halvår er herefter -0,8 pct. i begge afdelinger.

Udviklingen på finansmarkederne har de seneste måneder fokuseret på genåbningen af verdenssamfundet. Det mest sandsynlige scenarie er, at økonomien først i 2022 er tilbage på vækstsporet før Coronakrisen. Udviklingen i aktiekurserne indikerer dog, at investorerne indregner en hurtigere optur. Kreditobligationer har stadig et vist kursefterslæb sammenlignet med aktierne.

Andelen af aktier var ved udgangen af kvartalet hhv. 70 og 62 pct. i de to afdelinger. Andelen af kreditobligationer er uforandret ca. 12 pct.

Forventninger

Der er relativt positive forventninger til de aktier og kreditobligationer, da centralbankernes ekstremt lempelige pengepolitik understøtter kursdannelsen på de risikofyldte aktiver. For de langsigtede investorer er der ikke så mange investeringsmæssige alternativer.

Den hurtige optur på aktiemarkedet efter crashet i marts betyder dog, at der er lidt mere afdæmpede forventninger til afkastudviklingen. Foruden usikkerhed om, hvordan pandemien udvikler sig, kan også andre globale risici vende tilbage i fokus.

FAKTA

	Balance 60	Balance 80
ISIN-kode	DK0016102361	DK0010301167
Stiftet	2001	2003
Risikokategori	4	5
Benchmark	Intet	Intet
Afkast i % (ÅTD 2020)	-0,80	-0,83
ÅOP i % (2020)	1,06	1,36
Indirekte handelsomkostninger	0,11	0,11

PORTEFØLJENS POSITIONER:

Balance 60

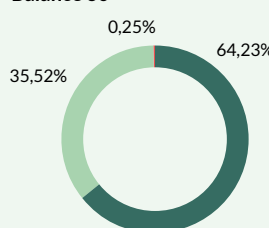
1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk	42,06%
2	Lån & Spar Invest Obligationer	24,71%
3	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk	16,45%
4	Lån & Spar MixObligationer Akk	4,26%
5	Gudme Raaschou European High Yield	4,05%
6	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	3,45%
7	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,51%
8	Gudme Raaschou US High Yield	2,27%

Balance 80

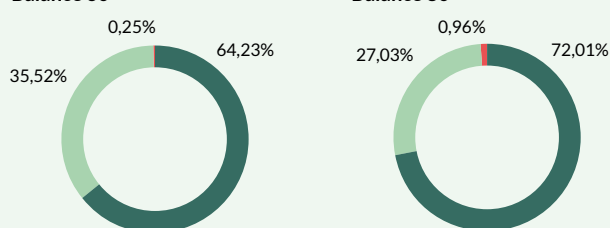
1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk	45,21%
2	Lån & Spar Invest Obligationer	19,77%
3	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk	19,62%
4	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	4,67%
5	Lån & Spar MixObligationer Akk	2,68%
6	Gudme Raaschou US High Yield	2,51%
7	Gudme Raaschou European High Yield	2,32%
8	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,26%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2020

Balance 60

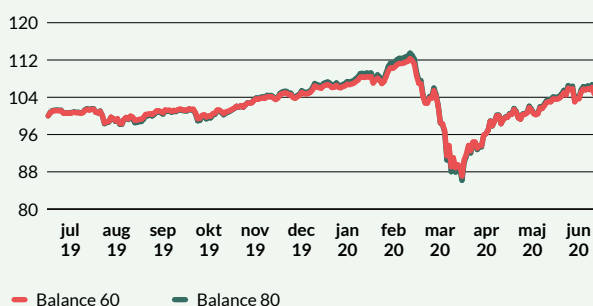


Balance 80



■ 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 2. kvartal 2020

Afdelingen gav i 2. kvartal et afkast på 10,0 pct. Afkastet for 1. halvår er dermed -5,9 pct. Siden medio marts har kreditobligationerne således haft et kursmæssigt comeback.

Foruden centralbankernes rentenedsættelser har den amerikanske centralbanks beslutning om at inddrage obligationer, der ikke mere har en rating svarende til investment grade, i opkøbsprogrammet understøttet markedet. Den mulighed har den europæiske centralbank endnu ikke brugt.

Ved udgangen af 2. kvartal var det europæiske high yield kreditspænd indsnævret til 5,1 pct. point mod 7,5 pct. primo kvartalet.

Forventninger

Kreditspændene er på et relativt højt og attraktivt niveau. Men usikkerheden om virksomhedernes økonomiske tilstand i kølvandet på Coronakrisen er forholdsvis stor, og der vil givetvis komme en række konkurser. De aktuelle kreditspænd er derfor ikke udtryk for en afkastforventning, om end centralbankernes opkøbsprogrammer understøtter high yield-markedet.

Det aktuelle niveau for konkurser i det europæiske high yield segment på knap 3 pct., og det kommer formentlig til at stige. Konkursraten skal dog stige til over 7,5 pct., før end high yield obligationerne ikke er et bedre alternativ til statsobligationernes negative rente.

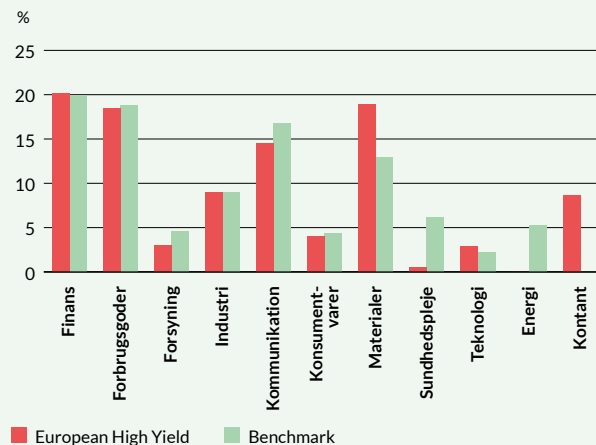
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2002
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0016205255
Risikokategori	3
Benchmark	Barclays Pan-European High Yield Index, 2,5% Issuer Constraint - Hedged (EUR)
Afkast i % (ÅTD 2020)	-5,88
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	-6,12
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	3,70
ÅOP i % (2020)	1,39
Indirekte handelsomkostninger	0,38

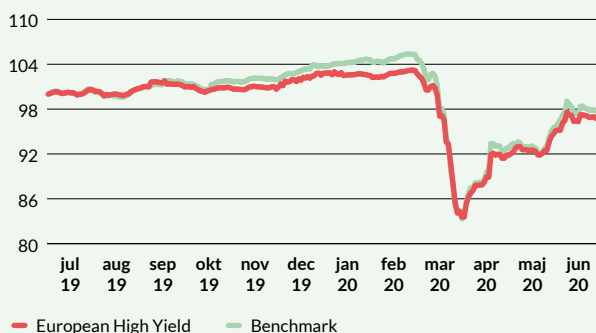
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Schaeffler Verwaltung ZW	1,29%
2	Telefonica Europe	1,26%
3	Smurfit Kappa Acquisitio	1,23%
4	Generali Finance BV	1,21%
5	Lincoln Finans	1,20%
6	TIM	1,17%
7	OI European Group BV	1,16%
8	Unipolsai Assicurazioni	1,14%
9	Ziggo Bond	1,14%
10	LKQ Euro Holdings	1,09%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2020



KURSDVIKLING (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 2020

Afdelingen gav i 2. kvartal et afkast på 6,8 pct. Afkastet for 1. halvår er dermed -4,5 pct. Siden medio marts, har kreditobligationerne således haft et kursmæssigt comeback.

Den amerikanske centralbanks beslutning om at inddrage obligationer, der ikke mere har en rating svarende til investment grade (high yield obligationer) i opkøbsprogrammet, har understøttet markedet. På globalt plan er obligationsudstedelser til en værdi af 240 mia. USD efter Coronakrisen blev sat ned i rating fra investment grade til high yield segmentet.

Ved udgangen af 2. kvartal var det amerikanske high yield kreditspænd indsnævret til 6,4 pct. point mod godt 8,5 pct. primo kvartalet.

Forventninger

Kreditspændene er på et relativt højt og attraktivt niveau. Men usikkerheden om virksomhedernes økonomiske tilstand i kølvandet på Coronakrisen er forholdsvis stor, og der vil givetvis komme en række konkurser. De aktuelle kreditspænd er derfor ikke udtryk for en afkastforventning, om end centralbankernes opkøbsprogrammer understøtter high yield-markedet.

Det aktuelle niveau for konkurser i det amerikanske high yield segment på godt 4 pct., og det kommer formentlig til at stige. Konkursraten skal dog stige til over 7,5 pct., før end high yield obligationerne ikke er et bedre alternativ til statsobligationernes negative rente.

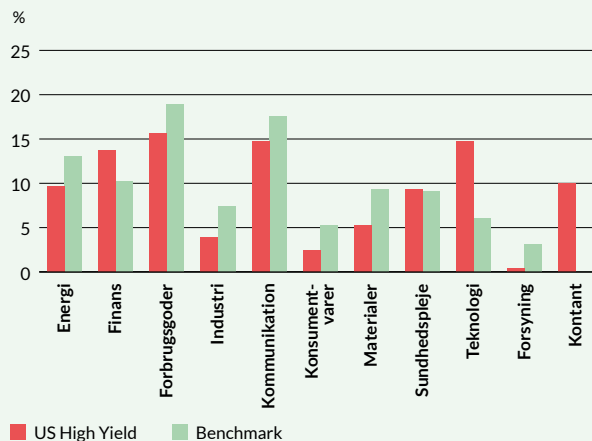
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2006
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0060477859
Risikokategori	4
Benchmark	Merrill Lynch US High Yield Master II Constrained Index
Afkast i % (ÅTD 2020)	-4,49
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	-5,75
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	0,00
ÅOP i % (2020)	1,02
Indirekte handelsomkostninger	0,30

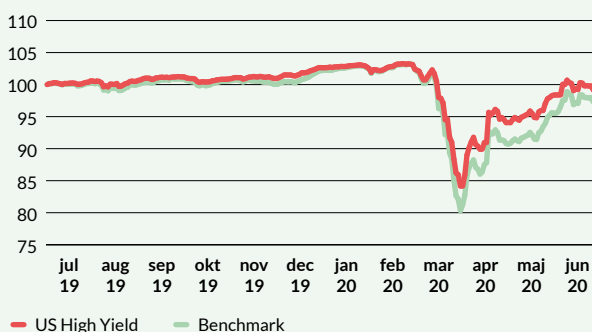
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Genesys/Greeneden Lux/US	2,04%
2	Nielsen Finance Llc/Co	1,74%
3	Financial & Risk US	1,72%
4	Acrisure	1,72%
5	SS&S Technologies	1,72%
6	Healthsouth Corp	1,71%
7	Change Health / Fin Inc	1,49%
8	Nationstar MTG	1,42%
9	Front Range Bildco Inc.	1,34%
10	Trivium Pacaging Fin	1,27%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2020



KURSDVIKLING (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 2020

Afdelingen gav i 2. kvartal et afkast på 15,0 pct., og afkastet for 1. halvår er negativt med -10,5 pct. Siden det så værste ud i midten af marts, er emerging markets aktierne steget med næsten 24 pct. Kategorien "emerging markets" består af selskaber fra 26 forskellige lande i fem regioner.

Der har i årets løb været store forskelle i, hvordan performance har været landene imellem. De råvareproducerende lande såsom Rusland har været hårdest ramt, mens Kina, der udgør mere end en tredjedel i MSCI Emerging Markets indekset, har klaret sig bedst. Afkastet på de kinesiske aktier trækkes af de kinesiske forbrugere, der hurtigt er vendt tilbage til normale forbrugsmønstre.

Forventninger

Investeringsstrategien i afdeling 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, ligesom kinesiske aktier er overvægtet. Sammensætningen 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.

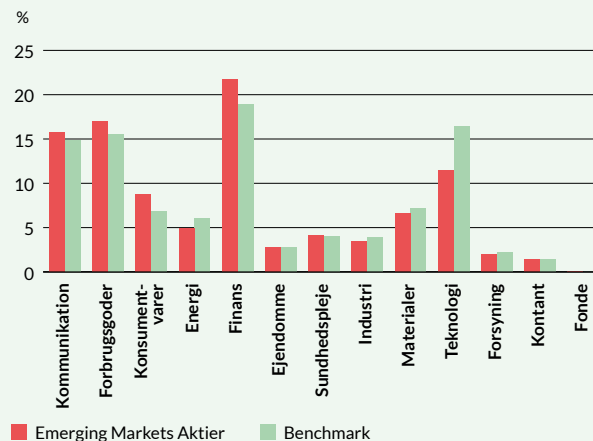
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2009
Akkumulerende	
Investerer i selskaber i udviklingslande	
ISIN-kode	DK0060184083
Risikokategori	6
Benchmark	MSCI Emerging Markets inkl. udbytte
Afkast i % (ÅTD 2020)	-10,54
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	-10,12
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	26,00
ÅOP i % (2020)	1,89
Indirekte handelsomkostninger	0,11

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	JPM GI EM	17,27%
2	Vanguard FTSE EM Ucits ETF	17,11%
3	IShares MSCI EM	16,28%
4	IShares Core MSCI EM ETF	13,31%
5	UBS ETF-MSCI EM Soc.Resp. Ucits	10,77%
6	UBS ETF-MSCI EM Ucits	8,69%
7	IShares MSCI EM Ucits ETF	6,49%
8	IShares MSCI EM Cons Grw ETF	5,06%
9	IShares MSCI China Ucits ETF	4,15%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING



KURSUDVIKLING (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 2. kvartal 2020

Afdelingen gav i 2. kvartal et afkast på 9,9 pct. Afkastet for 1. halvår er dermed -1,6 pct. Siden medio marts, hvor Coronakrisen rasede har kreditobligationerne haft et stort kursmæssigt comeback. At emerging markets debt klarer sig bedre end high yield markederne skyldes, at en stor del obligationerne har kreditrating som investment grade.

Rentenedsættelser og opkøbsprogrammer fra centralbankerne er den primære årsag til den positive udvikling i 2. kvartal, herunder den amerikanske centralbanks beslutning om at udvide sit opkøbsprogram til dele af high yield markedet.

Ved udgangen af 2. kvartal var kreditspændet på emerging markets obligationerne indsnævret til 4 pct. point mod 6 pct. primo kvartalet.

Forventninger

Emerging Markets Debt er for de langsigtede investorer et attraktivt alternativ til statsobligationers negative renter. Kreditspændene er pt. godt 4 pct., og centralbankerne har stillet i udsigt, at de officielle styringsrenter forbliver negative i længere tid, hvilket understøtter de relativt positive forventninger til markedet.

Usikkerheden om, hvordan Coronakrisen udvikler sig, er dog en risiko, men kreditvurderingsbureauet Moody's forventer et relativt stabilt andet halvår for emerging markets kredit, efterhånden som samfundene genåbner mere.

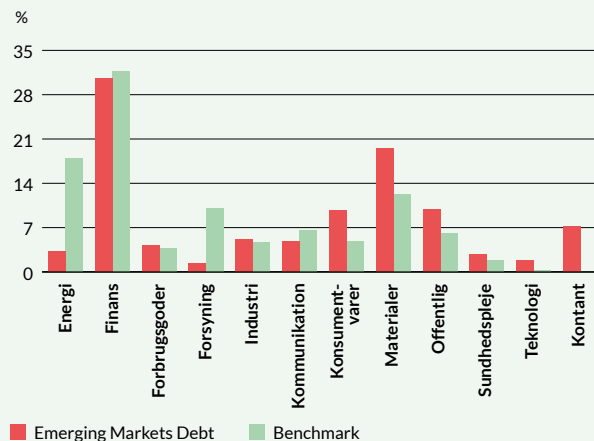
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2010
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0060260602
Risikokategori	3
Benchmark	BofA Merrill Lynch US Emerging Markets Liquid Corporate Plus Index
Afkast i % (ÅTD 2020)	-1,59
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	-0,81
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	0,00
ÅOP i % (2020)	1,64
Indirekte handelsomkostninger	0,08

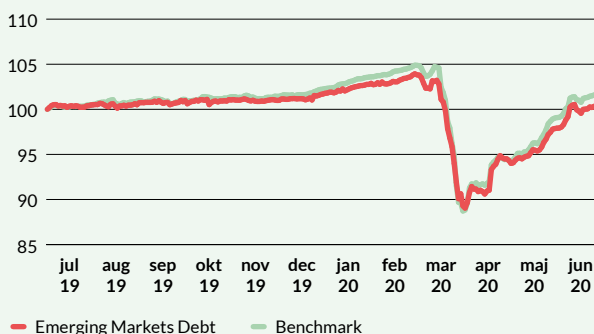
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	BRF	2,33%
2	Abu Dhabi Govt	1,89%
3	Dubai Govt Int'l Bonds	1,38%
4	Turk Sise Ve Cam Fabrika	1,36%
5	JD.COM INC	1,30%
6	Sigma Alimentos	1,26%
7	Cemex Sab de CV	1,26%
8	Ultrapar International SA	1,26%
9	Cntl Amr Bottling	1,24%
10	Republic of Turkey	1,24%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2020



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 markeds-værdi 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 2020

Afdelingen gav i 2. kvartal et afkast på 7,8 pct. Afkastet for 1. halvår er dermed -15,1 pct. Afkastet er stadig præget af Coronakrisen, mens den positive udvikling i 2. kvartal afspejler en forventning om, at genåbningen af det europæiske samfund vil være positivt for udlejningsmarkedet. Nedlukningen har skubbet til tendenser i økonomien, der allerede var gældende før Coronakrisen. Nethandel og hjemmearbejdspladser har fået en kraftig optur under lockdown perioden, hvilket naturligvis skaber en usikkerhed, men også muligheder for andre virksomheder.

Afdelingens indre værdi steg pænt frem til medio juni i forbindelse med den generelle optimisme på finansmarkederne og genåbningen af økonomierne i Europa. Mod kvartalets slutning indtraf fornyet COVID19-usikkerhed, og priserne på de mest cykliske sektorer – detailejendomme og kontorejendomme faldt lidt tilbage. Bolig- og logistikselskaberne lagde Coronakrisen bag sig, og er tilbage på niveauet fra årsskiftet, mens kontoraktierne blev kvartalets tabere med usikkerhed omkring "Work From Home" og det forhold, at mange endnu ikke er tilbage i kontorbygningerne.

Forventninger

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

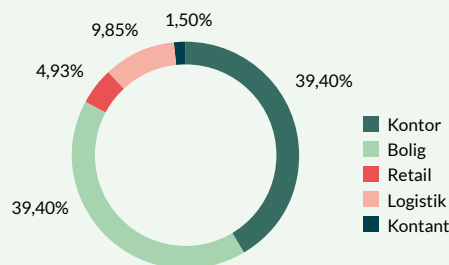
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2018
Akkumulerende	
Investerer i europæiske ejendomsaktier/REITs	
ISIN-kode	DK0061133899
Risikokategori	6
Benchmark	GPR EMEA Top 30 Index
Afkast i % (ÅTD 2020)	-15,08
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	-23,81
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	-
ÅOP i % (2020)	0,01
Indirekte handelsomkostninger	0,01

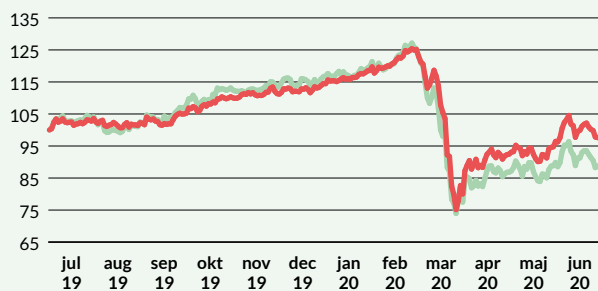
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	LEG Immobilien AG	8,65%
2	Vonovia SE	8,46%
3	Gecina SA	5,58%
4	Aroundtown SA	5,42%
5	Tag Immobilien	4,95%
6	Grand City Properties	4,43%
7	Fonciere Lyonnaise	4,14%
8	Alstria Office Reit - AG	3,90%
9	VIB Vermoegen	3,87%
10	Covivio	3,76%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2020



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



— Afdeling Europæiske Ejendomsaktier — Benchmark

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.

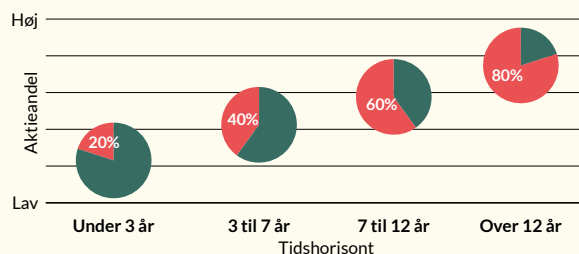
AFKAST OG RISIKOKLASSE

Afdeling	Afkast 2019	Afkast 2018	Afkast 2017	Risiko indikator
Obligationer	1,12	-0,01	1,43	2
MixObligationer	3,79	-1,55	2,56	3
MixObligationer Akk.	-0,19	-	-	3
Danske Aktier	24,92	-14,31	8,71	6
Europa Classics	15,95	-13,58	6,41	6
Verden Selection	26,31	-8,09	1,32	6
Danske Aktier Basis	6,15	-	-	6
Danske Aktier Basis Akk.	6,33	-	-	6
Globale Aktier Basis	9,92	-	-	6
Globale Aktier Basis Akk.	10,06	-	-	6
Balance 20	6,99	-2,59	2,13	3
Balance 40	10,87	-3,89	2,78	4
Balance 60	16,70	-5,60	4,19	4
Balance 80	18,44	-7,00	3,82	5
European High Yield	10,64	-3,60	6,20	3
US High Yield	10,25	-4,98	3,31	4
Emerging Markets Aktier	25,51	-9,35	26,69	6
Emerging Markets Debt	8,53	-6,55	4,51	3
Europæiske Ejendomsaktier	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.

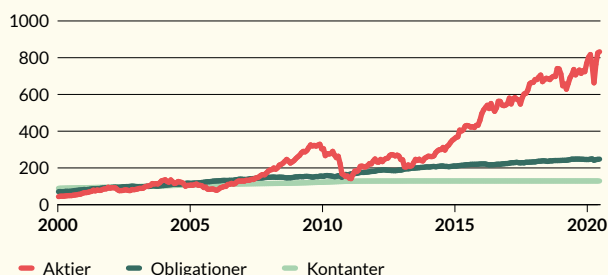
Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene målt som standardafvigelse i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data.

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.