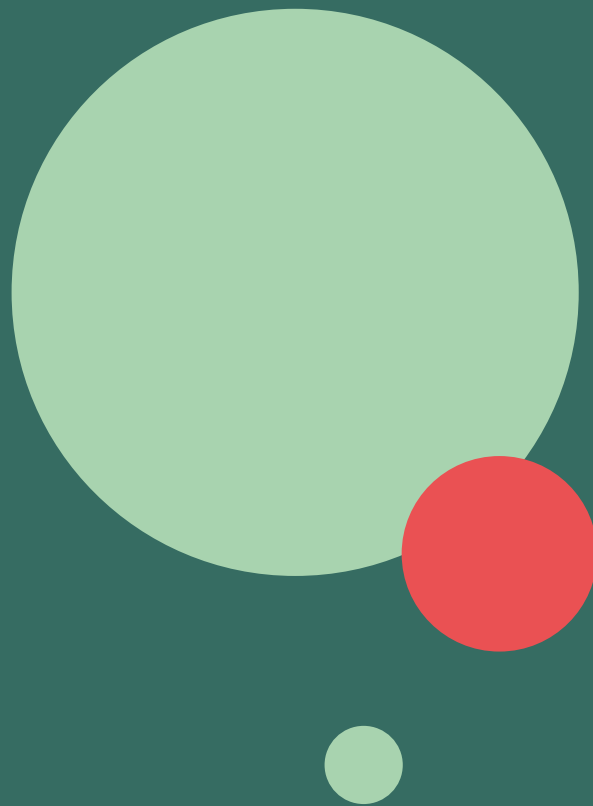


KVARTALSRAPPORT

Oktober 2020



Indhold

3	Bæredygtighed i Lån & Spar		
4	De finansielle markeder i 3. 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

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 aktuel 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

Kilde: Bloomberg - Sustainalytics.

De finansielle markeder i 3. kvartal 2020

Udviklingen i 3 kvartal 2020

Udviklingen i 3. kvartal har under ét været positiv for både aktier og obligationer. Kurstabene i 1. halvår på de globale aktiemarkeder er næsten vundet ind igen, og for danske aktier er der endda tale om betydelige positive afkast. Obligationsmarkederne har ligesom de globale aktiemarkeder haft et godt 3. kvartal med positive afkast.

Aktiemarkederne reagerede voldsomt, da Corona-epidemien ramte Europa og USA i 1. kvartal, men markederne er som anført siden kommet godt igen. Også i 3. kvartal har der været gode afkast, når man ser bort fra en del europæiske lande, herunder UK.

Forventningerne til den økonomiske vækst har levet en omtumlet tilværelse. Frem til starten af Corona-epidemien forventedes en vækst i Europa på 0,5 pct. i 2020. Det blev så gradvist nedjusteret til et fald på ikke mindre end 9 pct. ved halvårsskiftet. I september er det så igen justeret til et fald på 6,9 pct., medmindre der kommer en yderligere runde med virusudbrud. Aktiemarkederne har ind til videre ikke reageret negativt på de fortsat dystre udsigter for smittespredningen.

Baggrunden for kursudviklingen på aktiemarkederne er derfor utvivlsomt en tiltro til de massive økonomiske hjælpeforanstaltninger, der overalt er sat i værk for at hjælpe erhvervslivet og økonomierne. Herudover er centralbankerne trådt til med fortsat lempelig pengepolitik i formentlig lang tid fremover. Endelig kommer, at de løbende tal for den faktiske økonomiske udvikling har været langt mere positive, end hvad der løbende er indregnet i prognoserne.

Efter de massive aktiekursstigninger i 2. kvartal og dele af 3. kvartal er det samlede europæiske aktieindeks halvår under ét faldet med 13 pct. i forhold til årets start, mens amerikanske aktier er steget med 1,3 pct., og det danske C25-indeks er steget med 20 pct. Forskellen i den regionale kursudvikling kan først og fremmest tilskrives forskelle i sektorsammensætningen i de enkelte markeder, idet navnlig teknologiaktier med en stigning på 21 pct. og forbrugsgoder med en stigning på 12 pct. har udviklet sig positivt. Herover for står finansaktier med et tab på 25 pct. og energiselskaber med et tab på 48 pct.

Renten har bevæget sig noget uensartet i årets første tre kvartaler. De danske renter er under ét år til dato faldet lidt mindre end de tyske, der igen er faldet lidt mindre end den amerikanske.

For 3. kvartal alene er den danske rente faldet lidt mere end den tyske, mens den amerikanske rente er steget. For High

Yield segmentet har renten generelt været faldende i 3. kvartal som følge af et lavere kreditspænd, men samtidig er konkursraten stigende. Aktuelt er konkursraten i USA lige i underkanten af 10 pct. Selskaber indenfor energisektoren dominerer denne statistik.

Før Corona-krisen lå konkursraten blandt de europæiske high yield-selskaber på et rekordlavt niveau på kun 1 pct. Det er nu steget til 3,5 pct., hvilket dog stadig er meget lavt, den økonomiske udvikling taget i betragtning. Ingen af centralbankerne har ændret deres renter i 3. kvartal.

Forventninger til kommende kvartal

Den generelle forventning er, at væksten i den globale økonomi vil komme betydeligt igen. Usikkerheden om en anden runde af pandemien synes stærkt aftagende. De væsentligste usikkerhedsfaktorer i de kommende måneder er det amerikanske præsidentvalg den 3. november og UK's endelige udtræden af EU.

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. Den amerikanske centralbanks udmelding om en mere fleksibel pengepolitik og fortsat lav rente, selv hvis inflationen kommer over 2 %, spiller her en væsentlig rolle.

Det er primært sektorspecifikke forhold, som også fremover vil drive forskellene i de enkelte aktiemarkeder. Nogle af de sektorer, der har haft det svært, kan vise sig at komme væsentligt igen, mens andre sektorer, der måske efterhånden er meget højt prisfast, kan blive svækkede.

Mange selskaber, der nyder godt af såvel work-from-home-tendensen som den grønne omstilling, handler desuden til værdiansættelser, hvor der allerede er indregnet flere års kommende indtjeningsvækst i kurserne. Alt andet lige kan det betyde flere udsving i kursdannelsen, jo mere værdiansættelsen er relateret til en indtjening mange år ude i fremtiden.

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.

Afdelingerne



INVESTERINGS- FORENINGEN LÅN & SPAR INVEST

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



KAPITAL- FORENINGEN LÅN & SPAR MIXINVEST

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



INVESTERINGS- FORENINGEN GUDME RAASCHOU

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

Afdeling Obligationer

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

Udviklingen i 3. kvartal 2020

Afdelingen gav i 3. kvartal et afkast på 0,7 pct. Afkastet for årets første tre kvartaler er dermed +0,1 pct. Positivt bidrag til afkastudviklingen har især været afdelingens beholdning af erhvervsobligationer, der ved kvartalets udløb udgjorde 17,5 pct. af beholdningen. Kreditspændene blev indsnævret i løbet af kvartalet, hvor det viste sig, at virksomhederne overordnet set ikke har været så hårdt ramt af den globale lock down som frygtet. Den forbedrede stemning på kreditmarkedet smittede af på de danske realkreditobligationer, hvor kreditspændet blev indsnævret til niveauer tæt på før Corona-krisen. Renten på de 2-årige statsobligationer har været solidt forankret i Nationalbankens negative styringsrente, der er -0,6 pct. Renten på de 10-årige statsobligationer faldt derimod yderligere i kvartalets løb og var -0,4 pct. ved udgangen af september. Specielt de lange konverterbare lavkupon realkreditobligationer havde gavn heraf, samtidig med at konverteringsaktiviteten ikke har været så høj. Renterisikoen i afdelingen målt på varigheden er 2,5.

Forventninger

Centralbankernes dedikation til den lempelige pengepolitik, der også inkluderer opkøb af obligationer giver sammen med den lave inflation de aktuelt meget lave, negative renter. Den situation er der er ikke noget, der tyder på ændrer sig foreløbigt. Derfor fortsætter renterne også med at være lave. Spørgsmålet er på lidt længere sigt, om den lempelige penge- og finanspolitik vil være inflationsskabende, især hvis arbejdsmarkedet bliver strammere og en lavere beskæftigelsesgrad giver et opadgående pres på lønningerne. Lige nu er dette overhovedet ikke indregnet i forventningerne.

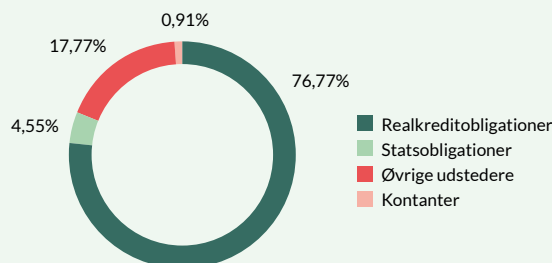
FAKTA

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)	-0,06
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	0,10
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	0,80
ÅOP i % (2020)	0,56
Indirekte handelsomkostninger	0,03

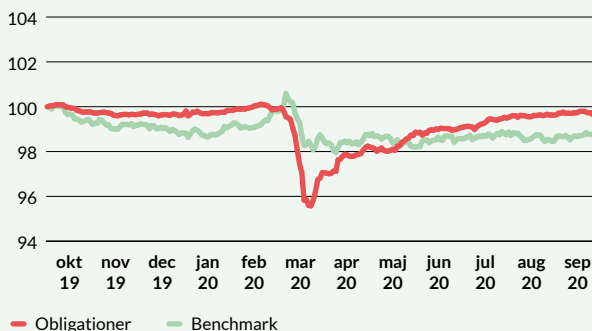
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Gudme Raaschou European High Yield	11,57%
2	0,5% Jysk Realkredit 2040	5,97%
3	1% RD 2040	5,60%
4	1% Nordea 2022	4,69%
5	1% Jyske Realkredit 2024	4,23%
6	1,75% Danske Stat 2025	3,97%
7	1% RD 2023	3,76%
8	1% RD 2024	3,38%
9	1% DLR 2022	2,55%
10	0,335% DK Skib SK Var21	2,51%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2020



KURSUUDVIKLING (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 3. kvartal 2020

Afdelingerne gav i 3. kvartal et afkast på 1,4 pct. Afkastet for årets første tre kvartaler er dermed -0,4 pct. Kreditobligationerne har endnu ikke helt genvundet det tabte, selv om de i 3. kvartal gav et pænt positivt afkast. Afdelingens andel af erhvervsobligationer udgør 45 pct. af afdelingens samlede formue. Renten på de danske statsobligationer er som bekendt negative, hvorved den direkte rente på godt 4 pct. på de europæiske erhvervsobligationer stadig er ganske attraktiv. De økonomiske nøgletal viser, at verdensøkonomien afværgede en dyb recession, men formentlig også en konkursbølge indenfor segmentet af erhvervsobligationer. Konkursraterne er dog på globalt plan steget til nu 6,4 pct., hvilket er tre gange højere end i 2019. Ifølge de indregnede forventninger ser det ud til, at niveauet for konkurser er ved at toppe, om end niveauet for året nok bliver et par procent point højere. Renterisikoen i afdelingen målt på varigheden er 3,0.

Forventninger

Centralbankernes styringsrenter forbliver lempelige og obligationsopkøbene fortsætter i flere år. Inflationen er lav og inflationsforventningerne er lave, og derfor forventes det, at renterne forbliver lave i lang tid endnu. Centralbankerne opkøber som bekendt også erhvervsobligationer med høj rating. På længere sigt og på det lidt mere teoretiske plan er det dog vigtigt at tage med i forventningsdannelsen, idet centralbankerne har meldt ud, at de ind til videre vil have et lidt mildere syn på en eventuelt højere inflation. Når og hvis der engang ude i fremtiden kommer indikationer på en højere inflation, vil det sandsynligvis også betyde højere renter på især de lange obligationer.

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)	-0,34	-0,40
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	0,10	0,10
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	1,10	-
ÅOP i % (2020)	0,96	0,96
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,02

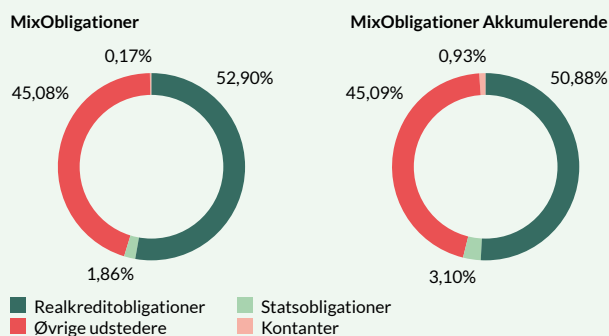
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

MixObligationer		
1	Gudme Raaschou European High Yield	17,41%
2	Gudme Raaschou US High Yield	15,30%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	10,38%
4	1% Nordea 2022	4,82%
5	1% RD 2024	4,58%
6	0,5% Jysk Realkredit 2040	4,27%
7	1,5% RD 2037	3,49%
8	1% RD 2023	2,78%
9	1% NYK 2024	2,67%
10	1% Jyske Realkredit 2024	2,62%

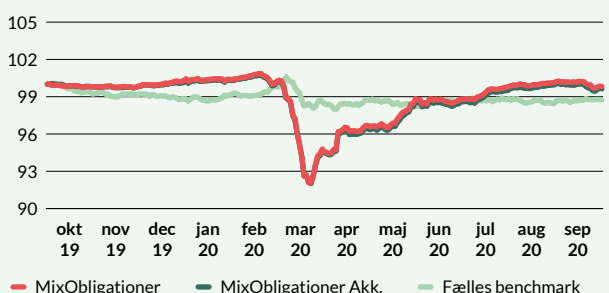
MixObligationer Akkumulerende

1	Gudme Raaschou European High Yield	17,55%
2	Gudme Raaschou US High Yield	15,00%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	10,79%
4	1% NYK 2024	9,26%
5	1% Jyske Realkredit 2022	5,78%
6	1,5% Jyske Realkredit 2040	4,90%
7	1,5% RD 2040	4,64%
8	1% RD 2040	4,13%
9	0,5% Jysk Realkredit 2040	3,53%
10	1,75% Danske Stat 2025	3,10%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 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 3. kvartal 2020

Afdelingen gav i 3. kvartal et afkast på 11,7 pct. Afkastet for årets første tre kvartaler er dermed 14,4 pct. Det er især de store aktier, der indgår i OMXC25-indekset, der har trukket udviklingen. Pr. ultimo 3. kvartal havde C25-indekset givet et afkast på 21,8 pct., mens de danske aktier udenfor indekset havde givet 1,4 pct. i afkast. Selskaber som Pandora, Genmab, Ambu, GN Store Nord, Rockwool og Vestas er alle steget mere end 40 pct. i år. I bunden af afkastlisten for danske aktier ligger flyselskabet SAS, hvor kursen er faldet med næsten 85 pct. Afkastene viser, at Coronakrisen har ramt virksomhederne meget forskelligt, og at de hårdest ramte sektorer er serviceerhvervene.

Forventninger

Der er relativt positive forventninger til kursudviklingen på de danske aktier, men flere risici bla. Brexit og præsidentvalget til november har potentiale til at skabe uro. Mange af selskaberne, der nyder godt af såvel work-from-home-tendensen som den grønne omstilling, handler desuden til værdiansættelser, hvor der allerede er indregnet flere års kommende indtjeningsvækst i kurserne. Alt andet lige kan det betyde flere udsving i kursdannelsen.

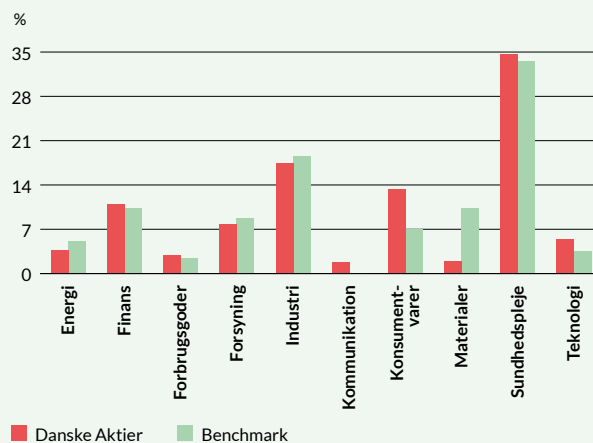
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1989
Udbyttebetalende	
Investerer i danske aktier	
ISIN-kode	DK0060101996
Risikokategori	6
Benchmark	OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytte
Afkast i % (ÅTD 2020)	14,36
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	15,77
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	0,10
ÅOP i % (2020)	1,42
Indirekte handelsomkostninger	0,02

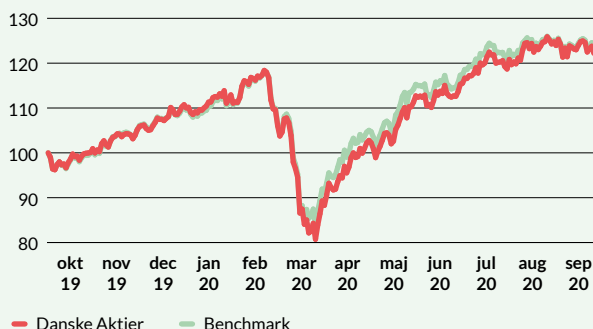
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	DSV	9,85%
2	Novo Nordisk	9,65%
3	Ørsted	7,79%
4	Coloplast B	6,55%
5	Carlsberg B	4,78%
6	Genmab	4,64%
7	GN Store Nord	4,57%
8	William Demant Holding	4,03%
9	Danske Bank	3,88%
10	Lundbeck	3,73%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 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 3. kvartal 2020

Afdelingen gav i 3. kvartal et afkast på -1,1 pct. Afkastet for årets første tre kvartaler er dermed -10 pct. De europæiske aktier halter stadig efter de amerikanske aktier, hvor kursudviklingen er domineret af IT-aktier. Kvartalsregnskaberne viser, at mange virksomheder er hårdt ramt af Corona-krisen, men for de fleste har nedgangen i indtjeningen ikke været så markant som frygtet. Efter genåbningen er privatforbruget steget relativt hurtigt og både amerikanske og europæiske indikatorer for den økonomiske vækst ligger også på lidt højere niveauer. EU og Storbritannien er i øvrigt stadig ikke blevet enige om en frihandelsaftale. Ved udgangen af september startede forhandlingsparterne på den ottende og formentlig sidste forhandlingsrunde. Stridspunkterne er de overordnede principper om fair konkurrenceforhold

Forventninger

Centralbankerne har med deres lempelige pengepolitik immuniseret aktiemarkedene mod dårlige nyheder. Derfor er der relativt positive forventninger til aktiemarkedene, om end der potentielt er en række risici, der kan medvirke til en mere urolig kursudvikling, bl.a. Brexit, præsidentvalg og høje indtjeningsforventninger, der allerede er indregnet. Med hensyn til præsidentvalget i USA er det vigtigste for aktiemarkedene et klart valgresultat. En tæt afgørelse med Biden som vinder vil sandsynligvis føre til protester fra Trump og utraditionelle dekretter frem til den officielle indsættelse. Det scenarie vil være negativt for aktiekurserne. På den lidt længere horisont, kan der fra en aktieinvestors perspektiv argumenteres for og imod både Trump og Biden.

FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1985
Udbyttebetalende	
Investerer i europæiske aktier	
ISIN-kode	DK0010235431
Risikokategori	6
Benchmark	MSCI Europe inkl. udbytte
Afkast i % (ÅTD 2020)	-10,04
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	-13,06
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	0,00
ÅOP i % (2020)	2,08
Indirekte handelsomkostninger	0,03

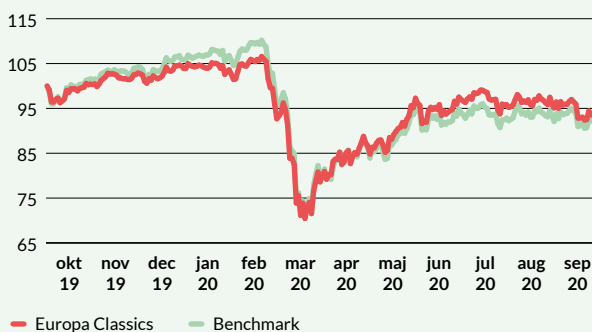
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Roche Holding	5,23%
2	Nestle SA	4,61%
3	Siemens	4,11%
4	SAP	3,88%
5	ABB	3,19%
6	Reckitt Benckiser Group	2,87%
7	AstraZeneca	2,73%
8	Unilever	2,64%
9	Adidas	2,44%
10	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton	2,43%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2020



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 3. kvartal 2020

Afdelingen gav i 3. kvartal et afkast på 2,1 pct. Afkastet for årets første tre kvartaler er dermed -1,4 pct. Coronakrisen har ramt virksomhederne forskelligt og været med til at forstærke tendenser såsom nethandel, remote-arbejdspladser, streaming og i det hele taget mere IT. I USA har de fem store, Facebook, Apple, Amazon, Microsoft og Alphabet (Google), fået et boost til en forvejen meget positiv udvikling. Investorerne er flokkedes om de store teknologiaktier, der næsten alene har drevet den positive udvikling på amerikanske aktier i 2020. Uden de nævnte tech-selskaber ville amerikanske aktier have givet et negativt afkast. Selv om teknologivirksomheder tjener mange penge og har en enorm vækst i indtjeningen, er prisfastsættelsen af den type aktierne kommet op på høje niveauer.

Forventninger

Centralbankerne har med deres lempelige pengepolitik immuniseret aktiemarkedene mod dårlige nyheder. Derfor er forventningerne til aktiemarkedene stadig relativt positive, om end der potentielt er en række risici, der på kort sigt kan medvirke til en mere urolig kursudvikling, bl.a. Brexit, præsidentvalg og høje indtjeningsforventninger, der allerede er indregnet. Med hensyn til præsidentvalget i USA er et klart valgresultat det vigtigste for aktiemarkedene. En tæt afgørelse med Biden som vinder vil sandsynligvis føre til protester fra Trump og utraditionelle dekretter frem til den officielle indsættelse. Det scenarie vil være negativt for aktiekurserne. På den lidt længere horisont, kan der fra en aktieinvestors perspektiv argumenteres for og imod både Trump og Biden.

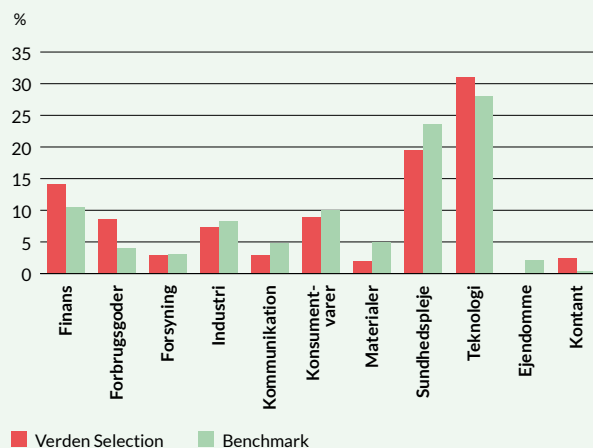
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1986
Udbyttebetalende	
Investorer i udenlandske aktier	
ISIN-kode	DK0010274760
Risikokategori	6
Benchmark	DJ Sustainability World
Afkast i % (ÅTD 2020)	-1,40
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	-0,34
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	6,70
ÅOP i % (2020)	1,80
Indirekte handelsomkostninger	0,05

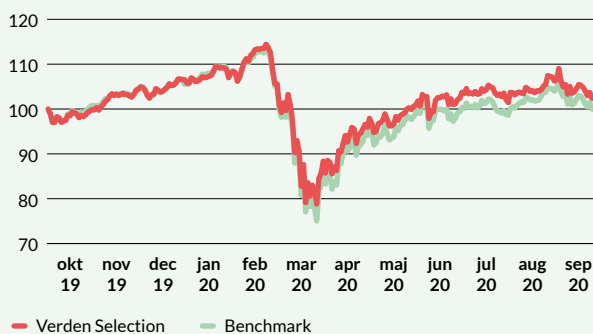
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Microsoft	10,09%
2	Nestle SA	5,91%
3	UnitedHealth Group	3,15%
4	Adobe Systems	3,03%
5	SAP	3,00%
6	Novartis	2,95%
7	ASML Holding	2,94%
8	Alphabet-CL C	2,88%
9	Adidas	2,86%
10	Taiwan Semiconductor	2,80%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2020



KURSUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdelingerne Danske Aktier Basis og Danske Aktier Basis Akkumulerende

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

Udviklingen i 3. kvartal 2020

Afdelingerne gav i 3. kvartal begge et afkast på 11,8 pct. Afkastet for årets første tre kvartaler er dermed 21,3 pct.

Afdelingerne følger med en passiv investeringsstrategi udviklingen i OMXC25-indekset. De største selskaber i indekset er Novo Nordisk, DSV Panalpina, Vestas, Coloplast, Genmab og Ørsted, og de udgør tilsammen 62 pct. af C25-indekset. Disse aktier er i gennemsnit steget 35 pct. i året første ni måneder. Genmab og Vestas er begge steget mere end 55 pct. og er eksponenter for de vækstselskaber, der er voldsomt populære hos aktieinvestorerne pt. På de absolutte værdiansættelsesparametre, såsom Price/Earning, er de danske aktier ikke billige. Men da obligationer ud fra et afkastmæssigt synspunkt er et mindre attraktivt alternativ understøtter de lave renter kursudviklingen på aktier.

Forventninger

Der er relativt positive forventninger til kursudviklingen på de danske aktier, men flere risici bla. Brexit og præsidentvalget til november har potentiale til at skabe uro. Mange af selskaberne, der nyder godt af såvel work-from-home-tendensen som den grønne omstilling, handler desuden til værdiansættelser, hvor der allerede er indregnet flere års kommende indtjeningsvækst i kurserne. Alt andet lige kan det betyde flere udsving i kursdannelsen, jo mere værdiansættelsen er relateret til en indtjening mange år ude i fremtiden.

FAKTA

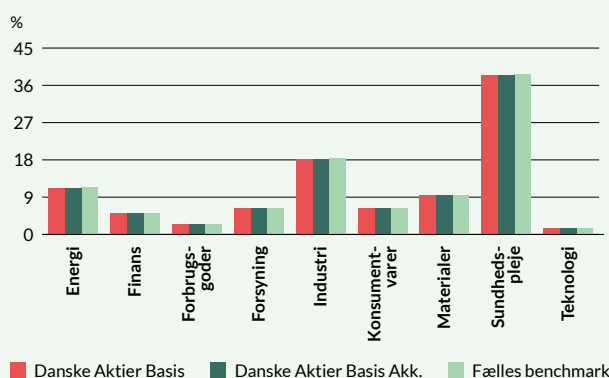
	Danske Aktier Basis	Danske Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134517	DK0061134194
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	6	6
Benchmark	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte
Afkast i % (ÅTD 2020)	21,34	21,04
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	21,79	21,79
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	0,00	-
ÅOP i % (2020)	0,61	0,60
Indirekte handelsomkostninger	0,03	0,02

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

Danske Aktier Basis		
1	Novo Nordisk	13,36%
2	DSV	12,60%
3	Vestas	11,27%
4	Coloplast B	9,83%
5	Genmab	7,76%
6	Ørsted	6,34%
7	Carlsberg B	4,90%
8	NovoZymes B	4,68%
9	Chr. Hansen Holding	3,77%
10	GN Store Nord	3,38%

Danske Aktier Basis Akkumulerende		
1	Novo Nordisk	13,41%
2	DSV	12,64%
3	Vestas	11,31%
4	Coloplast B	9,86%
5	Genmab	7,79%
6	Ørsted	6,36%
7	Carlsberg B	4,92%
8	NovoZymes B	4,69%
9	Chr. Hansen Holding	3,79%
10	GN Store Nord	3,39%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2020



KURSUUDVIKLING (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 3. kvartal 2020

Afdelingerne gav i 3. kvartal et afkast på hhv. 1,8 pct. og 1,9 pct. Afkastet for årets første tre kvartaler er dermed -0,5 pct.

Kursudviklingen har været understøttet af centralbankernes lempelige pengepolitik og de negative renter. Kun sektorerne for sundhedspleje og banker gav negative afkast i kvartalet, mens Industri- og IT-sektorerne gav de højeste afkast. Kvartalsregnskaberne viser, at mange virksomheder er hårdt ramt af Corona-krisen, men for de fleste har nedgangen i indtjeningen dog ikke været så markant som frygtet. Efter genåbningen er privatforbruget steget relativt hurtigt, og indikatorerne for den økonomiske vækst ligger også på højere niveauer.

Forventninger

Centralbankerne har med deres lempelige pengepolitik immuniseret aktiemarkedene mod dårlige nyheder. Derfor er forventningerne til aktiemarkedene stadig relativt positive, om end der potentielt er en række risici, der på kort sigt kan medvirke til en mere urolig kursudvikling, bl.a. Brexit, præsidentvalg og høje indtjeningsforventninger, der allerede er indregnet. Med hensyn til præsidentvalget i USA er et klart valgresultat det vigtigste for aktiemarkedene. En tæt afgørelse med Biden som vinder vil sandsynligvis føre til protester fra Trump og utraditionelle dekretter frem til den officielle indsættelse. Det scenarie vil være negativt for aktiekurserne. På den lidt længere horisont, kan der fra en aktieinvestors perspektiv argumenteres for og imod både Trump og Biden.

FAKTA

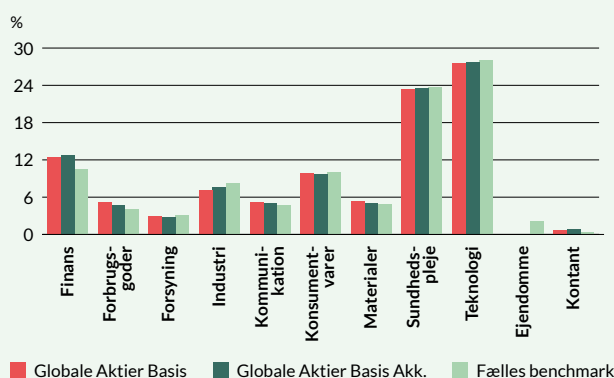
	Globale Aktier Basis	Globale Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134277	DK0061134350
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	6	6
Benchmark	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte
Afkast i % (ÅTD 2020)	-0,52	0,04
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	-0,34	-0,34
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	0,60	-
ÅOP i % (2020)	0,63	0,64
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

Globale Aktier Basis		
1	Microsoft	11,22%
2	Alphabet-CL C	4,51%
3	Nestle SA	3,47%
4	Taiwan Semiconductor	2,99%
5	UnitedHealth Group	2,97%
6	Roche Holding	2,42%
7	Adobe Systems	2,36%
8	SalesforceCom	2,26%
9	Novartis	2,17%
10	Abbott Labs	1,93%

Globale Aktier Basis Akkumulerende		
1	Microsoft	11,14%
2	Alphabet-CL C	4,25%
3	Nestle SA	3,47%
4	Taiwan Semiconductor	2,93%
5	UnitedHealth Group	2,90%
6	Roche Holding	2,43%
7	Adobe Systems	2,42%
8	Novartis	2,25%
9	SalesforceCom	2,22%
10	Abbott Labs	1,98%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2020



KURSUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdelingerne Balance 20 og Balance 40

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

Udviklingen i 3. kvartal 2020

Afdelingerne gav et afkast på hhv. 1,3 og 2,1 pct. i 3. kvartal. Afkastet for årets første tre kvartaler er dermed -0,2 og 0,8 pct. Nøgletallene viser, at nedlukningen har været et alvorligt slag for økonomierne, om end nedturen ikke har været så alvorlig som de mest dystre scenarier. Det har medvirket til de relativt positive afkast. Derudover betyder de negative obligationsrenter, at der for den langsigtede investor ikke er mange alternativer til aktier og kredit, hvilket har været med til at øge efterspørgslen og værdiansættelsen af disse aktiver.

I afdeling Balance 20 investeres i danske realkreditobligationer, der stadig tilbyder en lille merrente i forhold til statsobligationerne. Den direkte rente på erhvervsobligationer er i øjeblikket omkring 4 pct., hvilket er et attraktivt niveau. Erhvervsobligationer udgør 20 pct., mens aktier udgør 20,5 pct. af porteføljen.

Andelen af aktier i afdeling Balance 40 har i løbet af kvartalet været nogenlunde konstant på godt 40 pct., og andelen af kreditobligationer var uforandret ca. 17 pct.

Forventninger

Der er relativt positive forventninger til aktier og kreditobligationer, da centralbankernes ekstremt lempelige pengepolitik understøtter kursdannelsen på de risikofyldte aktiver. Afdelingens relativt høje andel af obligationer trækker ned i det forventede afkast. De negative obligationsrenter betyder, at der for den langsigtede investor ikke er så mange investeringsmæssige alternativer til at inddrage aktier og kreditobligationer i porteføljen. Eventuel uro på aktie- og kreditmarkederne i forbindelse med Brexit-forhandlingerne og præsidentvalget i USA den 3. november vil også påvirke afdelingen.

FAKTA

	Balance 20	Balance 40
ISIN-kode	DK0010301241	DK0060448405
Stiftet	2003	2012
Risikokategori	3	4
Benchmark	Intet	Intet
Afkast i % (ÅTD 2020)	-0,15	0,81
ÅOP i % (2020)	0,98	1,10
Indirekte handelsomkostninger	0,03	0,05

PORTEFØLJENS POSITIONER:

Balance 20

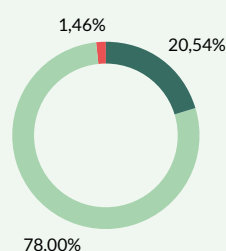
1	Lån & Spar Invest Obligationer	69,40%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	12,83%
3	Lån & Spar MixObligationer Akk.	6,28%
4	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	4,61%
5	Gudme Raaschou European High Yield	2,33%
6	Gudme Raaschou US High Yield	2,01%
7	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	1,08%

Balance 40

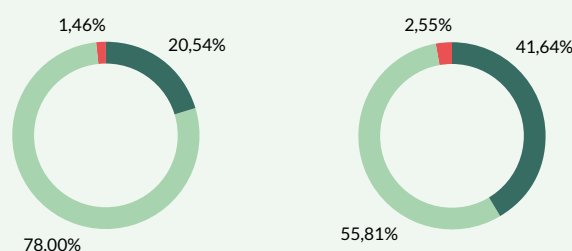
1	Lån & Spar Invest Obligationer	46,56%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	26,54%
3	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	11,09%
4	Lån & Spar MixObligationer Akk.	5,57%
5	Gudme Raaschou European High Yield	2,31%
6	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	2,04%
7	Gudme Raaschou US High Yield	1,97%
8	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	1,37%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2020

Balance 20

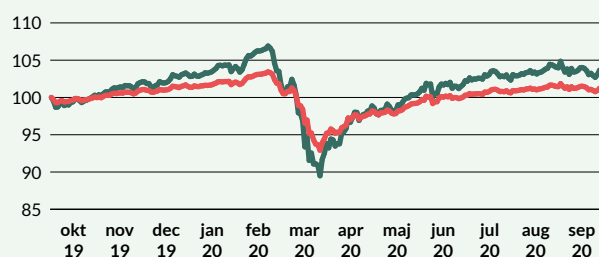


Balance 40



■ Aktier ■ Obligationer ■ Kontant

KURSDUDVIKLING (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 3. kvartal 2020

Afdelingerne gav et afkast på hhv. 3,1 og 3,4 pct. i 3. kvartal. Afkastet for årets første tre kvartaler er dermed hhv. 2,2 og 2,5 pct.

Efter 2. kvartals vilde comeback til aktierne bød 3. kvartal på en noget mere ujævn, men dog overordnet set positiv udvikling. Danske aktier outperformede igen, men der var også et relativt pænt positivt bidrag fra high yield obligationerne. Nøgletallene viser, at verdensøkonomien blev hårdt ramt af Corona-nedlukningen. Henover sommeren genoptog forbrugerne gradvist deres normale forbrugsmønstre, men med markante undtagelser såsom rejseaktivitet. Det er bl.a. den penge- og finanspolitiske respons, der har afværget en dyb recession, men forventningen er også, at der går lang tid, inden verdenssamfundet bliver som før 2020.

I afdeling Balance 60 har andelen af aktier i løbet af kvartalet været nogenlunde konstant på godt 60 pct., og andelen af kreditobligationer var uforandret ca. 15 pct. I afdeling Balance 80 har andelen af aktier i løbet af kvartalet været nogenlunde konstant på knap 70 pct., og andelen af kreditobligationer var uforandret ca. 12 pct. i afdeling 80.

Forventninger

Der er relativt positive forventninger til 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. På kort sigt kan forhandlingerne om Brexit og præsidentvalget i USA den 3. november skabe uro på de finansielle markeder.

FAKTA

	Balance 60	Balance 80
ISIN-kode	DK0016102361	DK0010301167
Stiftet	2001	2003
Risikokategori	4	5
Benchmark	Intet	Intet
Afkast i % (ÅTD 2020)	2,29	2,49
ÅOP i % (2020)	1,16	1,52
Indirekte handelsomkostninger	0,10	0,10

PORTEFØLJENS POSITIONER:

Balance 60

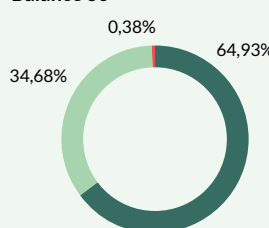
1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	41,34%
2	Lån & Spar Invest Obligationer	23,98%
3	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	17,90%
4	Lån & Spar MixObligationer Akk.	4,24%
5	Gudme Raaschou European High Yield	3,93%
6	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	3,38%
7	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,53%
8	Gudme Raaschou US High Yield	2,31%

Balance 80

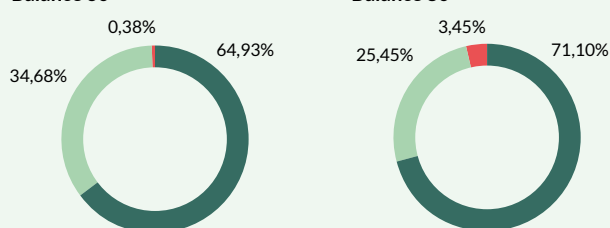
1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	43,11%
2	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	20,52%
3	Lån & Spar Invest Obligationer	17,82%
4	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	4,79%
5	Lån & Spar MixObligationer Akk.	2,80%
6	Gudme Raaschou US High Yield	2,68%
7	Gudme Raaschou European High Yield	2,44%
8	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,40%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2020

Balance 60

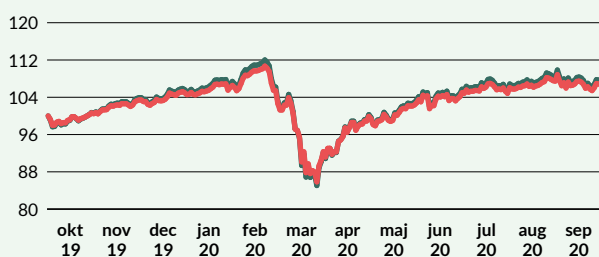


Balance 80



■ Aktier ■ Obligationer ■ Kontant

KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



— Balance 60 — Balance 80

Afdeling European High Yield

PROFIL

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

Afdelingen kan tillige investere i erhvervsobligationer uden rating, som vurderes at have en tilsvarende kreditværdighed.

Obligationerne skal være noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked. Endvidere kan der investeres i likvide bankindskud.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

Udviklingen i 3. kvartal 2020

Afdelingen gav i 3. kvartal et afkast på 2,3 pct. Afkastet for årets første tre kvartaler er dermed -3,7 pct. De europæiske high yield-obligationer er således stadig ramt af Coronakrisen. Kvartalsregnskaberne fra virksomhederne har i kvartalets løb vist, at indtjeningen ikke har været helt så hårdt ramt som frygtet. Kreditspændene på de europæiske udstedelser blev indsnævret med 0,4 pct. point. Det var ikke overraskende selskaber med de dårligste kreditvurderinger, der gav de bedste afkast i kvartalets løb. Før Coronakrisen lå konkursraten blandt de europæiske high yield-selskaber på rekordlave niveau 1 pct. Det er nu steget til 3,5 pct., hvilket dog stadig er meget lav den økonomiske krise taget i betragtning.

Forventninger

Det er forventningen, at centralbankernes lempelige pengepolitik, der inkluderer støtteopkøb, fortsætter. I det scenarie tilbyder high yield-obligationerne stadig en relativt høj mer-rente i forhold til de sikre statsobligationer. Afgørende for erhvervsobligationerne er også, at de positive tendenser i makroøkonomien og i virksomhedernes regnskaber fortsætter. Det er nogenlunde de samme risici som for aktiemarkederne, der kan medvirke til en mere urolig kursudvikling på high yield-obligationerne, bl.a. Brexit og præsidentvalget i USA til november.

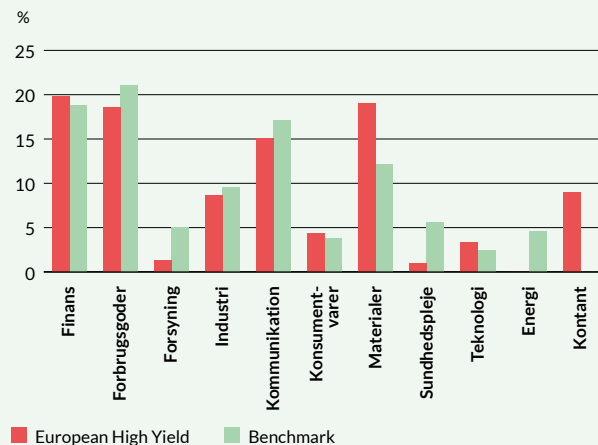
FAKTA

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 % (ÅTD 2020)	-3,69
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	-3,81
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	3,70
ÅOP i % (2020)	1,40
Indirekte handelsomkostninger	0,28

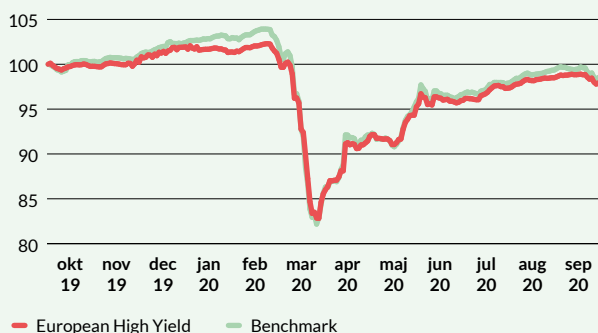
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Schaeffler Verwaltung ZW	1,28%
2	Lincoln Finans	1,23%
3	Smurfit Kappa Acquisitio	1,22%
4	Telefonica Europe	1,21%
5	Generali Finance BV	1,21%
6	Unipolsai Assicurazioni	1,16%
7	TIM	1,16%
8	OI European Group BV	1,15%
9	Ziggo Bond	1,11%
10	Banco BPM	1,06%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 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 3. kvartal 2020

Afdelingen gav i 3. kvartal et afkast på 3,7 pct. Afkastet for årets første tre kvartaler er dermed -1,0 pct. I løbet af kvartalet er kreditspændene på de amerikanske high yield-obligationer faldet med 0,9 pct-point, hvilket sammen med rentefaldet har medvirket til det ret positive i 3. kvartal. Det har medvirket til indsnævringen af kreditspændene, at de økonomiske nøgletal har vist, at verdensøkonomien afværgede både en dyb recession og en konkursbølge indenfor segmentet af erhvervsobligationer. Aktuelt er konkursraten i USA lige i underkanten af 10 pct. Selskaber indenfor energisektoren dominerer denne statistik.

Forventninger

Det er forventningen, at centralbankernes lempelige pengepolitik, der inkluderer støtteopkøb, fortsætter. I det scenarie tilbyder high yield-obligationerne stadig en relativt høj mer-rente i forhold til de sikre statsobligationer. Afgørende for erhvervsobligationerne er også, at de positive tendenser i makroøkonomien og i virksomhedernes regnskaber fortsætter. Det er nogenlunde de samme risici som for aktiemarkedene, der kan medvirke til en mere urolig kursudvikling på high yield-obligationerne, bl.a. Brexit og præsidentvalget i USA til november.

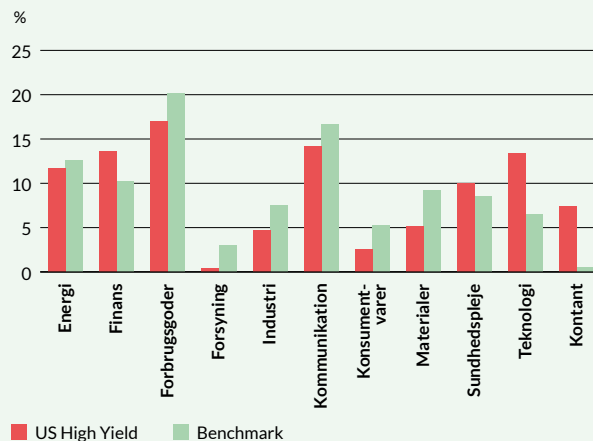
FAKTA

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)	-1,00
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	-1,76
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	0,00
ÅOP i % (2020)	1,04
Indirekte handelsomkostninger	0,37

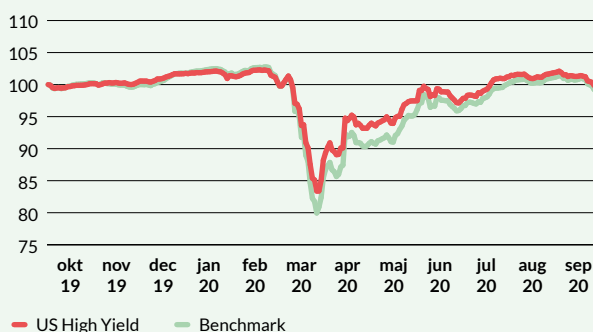
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	SS&S Technologies	1,98%
2	Financial & Risk US	1,93%
3	Genesys/Greeneden Lux/US	1,93%
4	Nielsen Finance Llc/Co	1,71%
5	Acrisure	1,68%
6	Ford Mortor Credit	1,60%
7	NFP	1,54%
8	Healthsouth Corp	1,54%
9	Provident FDG/PFG FIN	1,39%
10	Change Health / Fin Inc	1,37%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2020



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 3. kvartal 2020

Afdelingen gav i 3. kvartal et afkast på 5,7 pct. Afkastet for årets første tre kvartaler er dermed -5,5 pct. I forhold til de globale aktieindeks har emerging markets aktierne den seneste periode klaret sig bedre. Det skyldes især, at verdensøkonomien er kommet sig overraskende hurtig efter lock down perioden. Men også fremgangen i Kina, der økonomisk set er kommet nogenlunde helskindet igennem Corona-krisen, hvis man kan stole på de officielle nøgletal. Det har således igen været de kinesiske aktier, der har bidraget mest til afkastudviklingen.

Forventninger

Investeringsstrategien i afdelingen er at følge MSCI Emerging Markets Indexet, om end sammensætningen af de underliggende fonde ikke helt afspejler indexet. 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.

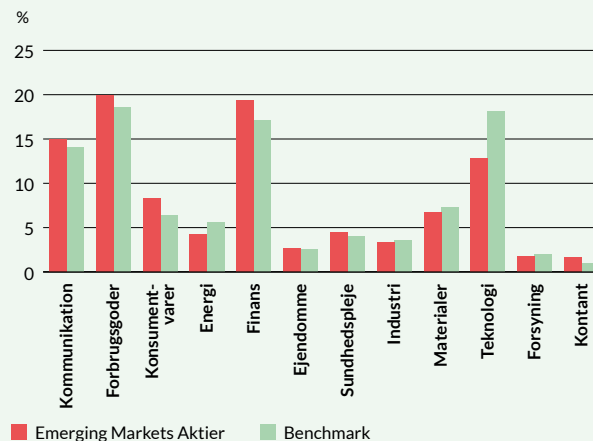
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2009
Akkumulerende	
Investerer i selskaber i udviklingslande	
ISIN-kode	DK0060184083
Risikokategori	6
Benchmark	MSCI Emerging Markets inkl. udbytte
Afkast i % (ÅTD 2020)	-5,47
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	-5,72
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	26,00
ÅOP i % (2020)	1,48
Indirekte handelsomkostninger	0,27

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	JPM GI EM	16,70%
2	Vanguard FTSE EM Ucits ETF	16,34%
3	IShares MSCI EM	16,13%
4	IShares Core MSCI EM ETF	14,33%
5	UBS ETF-MSCI EM Soc. Resp. Ucits	9,41%
6	UBS ETF-MSCI EM Ucits	8,82%
7	IShares MSCI EM Ucits ETF	7,01%
8	IShares MSCI EM Cons Grw ETF	5,52%
9	IShares MSCI China Ucits ETF	4,62%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2020



KURSUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdeling Emerging Markets Debt

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

Udviklingen i 3. kvartal 2020

Afdelingen gav i 3. kvartal et afkast på 2,9 pct. Afkastet for årets første tre kvartaler er dermed 1,2 pct. Emerging Markets-obligationerne har derved klaret sig bedre gennem Coronakrisen end udstedelser fra amerikanske og især europæiske virksomheder. Den positive udvikling skyldes både en indsnævring af kreditspændene og faldende amerikanske renter. Dollarfaldet i årets løb er en positiv faktor for de eksportorienterede selskaber i emerging markets. 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 dollar-risiko.

Forventninger

Det er forventningen, at centralbankernes lempelige pengepolitik, der inkluderer støtteopkøb, fortsætter. I det scenarie tilbyder high yield-obligationerne stadig en relativt høj mer-rente i forhold til de sikre statsobligationer. Afgørende for erhvervsobligationerne er også, at de positive tendenser i makroøkonomien og i virksomhedernes regnskaber fortsætter. Det er nogenlunde de samme risici som for aktiemarkederne, der kan medvirke til en mere urolig kursudvikling på high yield-obligationerne, bl.a. Brexit og præsidentvalget i USA til november.

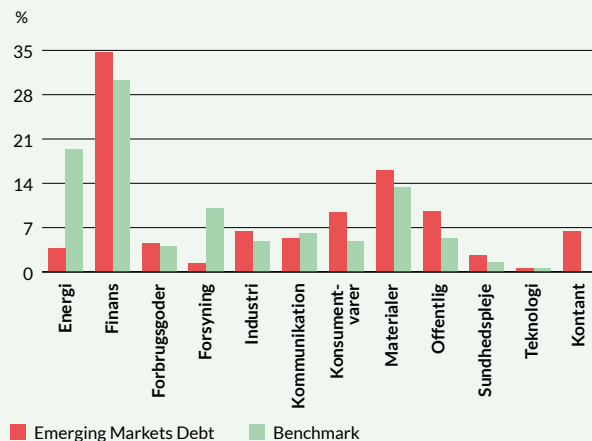
FAKTA

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 % (ÅTD 2020)	1,22
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	1,76
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	0,00
ÅOP i % (2020)	1,64
Indirekte handelsomkostninger	0,07

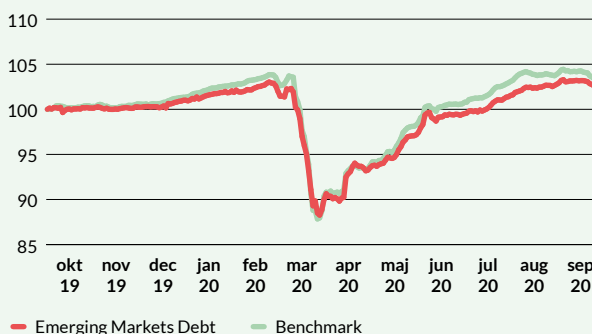
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	BRF	2,32%
2	Itau Unibanco	1,66%
3	Klabn Austria	1,31%
4	Cemex Sab de CV	1,30%
5	Dubai Govt Int'l Bonds	1,29%
6	Ultrapar International SA	1,23%
7	JD.COM INC	1,22%
8	Abu Dhabi Govt	1,22%
9	Sigma Alimentos	1,21%
10	VM Holding SA	1,19%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2020



KURSDVIKLING (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 3. kvartal 2020

Afdelingen gav i 3. kvartal et afkast på -0,3 pct. Afkastet for årets første tre kvartaler er dermed -15,3pct. Det har været en dans på stedet igennem 3. kvartal for europæiske ejendomsaktier som helhed, men der er sket markante ændringer i prisfastsættelsen af de underliggende ejendomssegmenter og enkelt-selskaber. Ejendomsmarkedet er dog stadig hårdt ramt af Coronakrisen, hvor hjemmearbejdspladser og nethandel har vundet indpas hos de europæiske virksomheder og forbrugere.

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 begünstiges af den stigende nethandel. Ejendomsselskaber, der retter investeringerne mod ældreboliger og ældrepleje, som begünstiges 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.

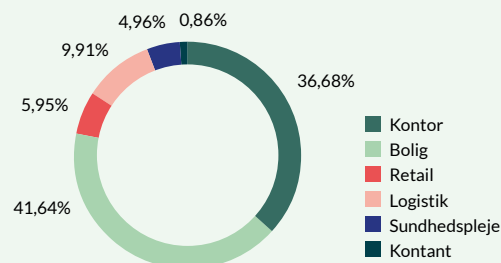
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2018
Akkumulerende	
Investerer i europæiske ejendomsaktier/REITs	
ISIN-kode	DK0061133899
Risikokategori	6
Benchmark	GPR EMEA Top 30 Index
Afkast i % (ÅTD 2020)	-15,33
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	-23,88
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	-
ÅOP i % (2020)	0,77
Indirekte handelsomkostninger	0,01

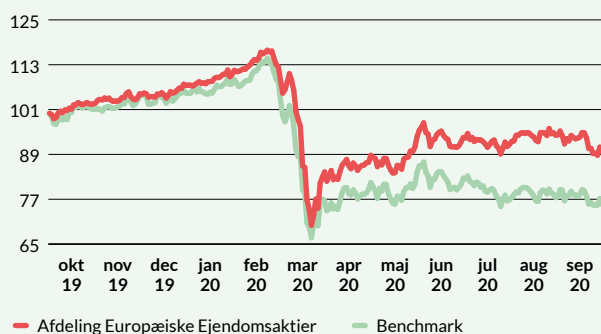
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Vonovia SE	9,12%
2	LEG Immobilien AG	8,86%
3	Gecina SA	5,87%
4	Tag Immobilien	5,68%
5	ADO Properties	4,99%
6	Aroundtown SA	4,51%
7	PSP Swiss Property	4,25%
8	Grand City Properties	4,25%
9	VIB Vermoegen	3,80%
10	Inmobiliaria Colonial Socimi	3,76%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2020



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.

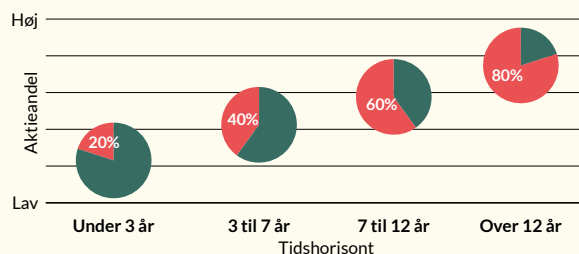
AFKAST OG RISIKOKLASSE

Afdeling	Afkast 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	4
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	4
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.

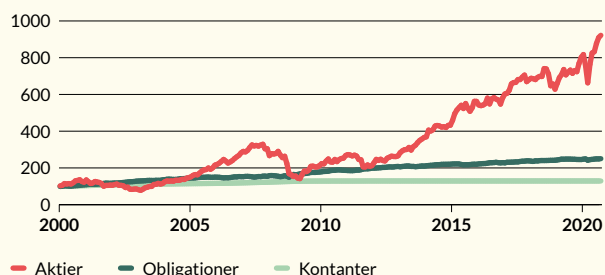
Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene målt som standardafvigelse i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data.

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.