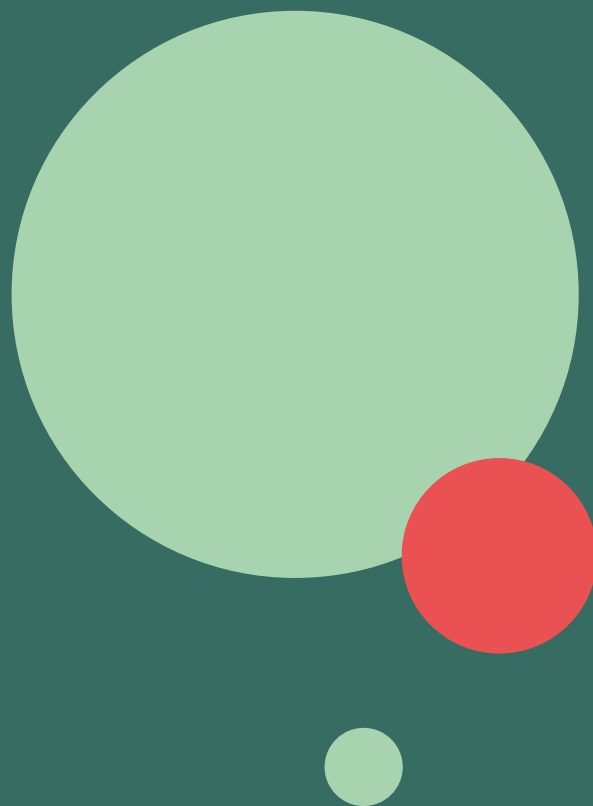


KVARTALSRAPPORT

April 2023



Indhold

- 3 Lån & Spar Invest styrker den grønne omstilling
- 5 De finansielle markeder i 1. kvartal 2023

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)
- 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 to foreninger:

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

Find mere information

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

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.

Lån & Spar Invest styrker den grønne omstilling

Lån & Spar Invest (LSI) arbejder til stadighed for, at foreningens porteføljer bidrager positivt til den grønne omstilling. Målsætningen er, at de virksomheder, som medlemmerne i foreningen har investeret i, skal reducere CO₂-udslippet med helt op til 70 pct. og ikke under 50 pct. frem mod 2030. Og i 2050 skulle CO₂-neutraliteten gerne være fuldt opnået.

Det er ambitiøse mål, som vurderes at være realistiske, men det er ikke noget, der kommer af sig selv.

Ved siden af CO₂-målene, styrer Lån & Spar Invest også efter et bredere mål for den sociale ansvarlighed i de virksomheder, der indgår i porteføljerne.

Det mål kaldes ofte ESG-risikoen, hvor de tre bogstaver står for henholdsvis Environmental, Social og Governance, altså et samlet set bredt mål for, hvad vi på dansk ofte sammenfatter i betegnelsen social ansvarlighed.

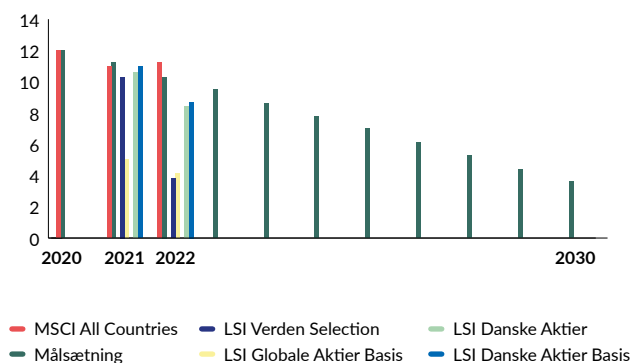
CO₂-udledningens udvikling

Lån & Spar Invest overvåger løbende CO₂-udledningen fra virksomhederne. Det sker på grundlag af data fra Sustainalytics, som er et anerkendt bureau, der indsamler og bearbejder data fra virksomhederne om deres CO₂-udledning og andre ESG-faktorer.

Virksomhedernes data på området er i disse år i rivende udvikling, og er således på vej til at blive bedre og bedre. Der er dog fortsat ikke millimeter-præcision i tallene, men det er bedste estimat på nuværende tidspunkt.

Virksomhedernes opgørelser opererer på tre niveauer: Scope 1 (virksomhedens egen udledning), Scope 2 (udledningen hos leverandører som følge af virksomhedens indkøb til dens produktion) og Scope 3 (udledning gennem anvendelse og efterfølgende bortskaffelse af virksomhedens produkter).

UDVIKLING I CO₂ PR. MIO. DKK INVESTERET



På nuværende tidspunkt dækker datagrundlaget alene de to førstnævnte niveauer.

I figuren er der vist CO₂-udledningen fra Lån & Spar Invests forskellige afdelinger, sammenholdt med dels målsætningen, og dels udledningen fra det brede indeks over alle verdens aktier MSCI All Countries (rød).

Udledningen er målt i tons CO₂ for hver million kroner investeret. Den enkelte virksomheds udledning sættes i forhold til dens samlede virksomhedsværdi, der er summen af markedsværdien af egen- og fremmedkapitalen.

Alle afdelingerne følger målsætningen, og det er også opgaven, at det fortsætter i de kommende år.

Det fremgår af tabellen, at der er en forskel mellem de globale og de danske afdelinger, idet de globale allerede nu ligger på kun omkring halvdelen af verdensmarkedsindekset.

Det skyldes, at de globale afdelinger har en investeringsstrategi og et benchmark, som tilstræber bæredygtighed og alene investerer i de bedste virksomheder i hver branche. Desuden er det valgt at udelukke seks konkrete brancher (fossil energi, våben, alkohol, tobak, hasardspil og pornografi) ud fra generelle ESG-hensyn.

Hvorfor har dine investeringer betydning?

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

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

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

Derfor er investorernes engagement og investeringspolitikker af stor betydning, men det er vigtigt at tage del på den rigtige måde. Eksempelvis skaber det ikke meget bæredygtighed, at en investor blot sælger sine aktier i de virksomheder og brancher, der har en stor CO₂-udledning (eks. en cementvirksomhed), og i stedet køber aktier i virksomheder og brancher, der ikke har en nævneværdig CO₂-udledning (eks. en medicinalvirksomhed).

Derfor er opgaven for investorerne at vælge de virksomheder, som udover at være forretningsmæssigt succesfulde, også har forstået at repræsentere bedste praksis indenfor hver deres branche i henseende til at minimere CO₂-udledningen fra deres produktion. Kun herigennem får investorerne samlet set held med at tilskynde virksomhederne med omstillingen mod bæredygtighed.

Virksomhedernes sociale ansvarlighed

Udover CO₂-udledningen, som er helt central i den grønne omstilling og den påtrængende klimadagsorden, fokuserer Lån & Spar Invest også på virksomhedernes mere brede sociale ansvarlighed. Herunder ligger integration af hensyn til både miljømæssige og sociale forhold, herunder arbejdsmiljø, ligestemte og kvaliteten i virksomhedens ledelse også indgår.

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

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

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

ESG RISK RATING (UNMANAGED RISK)

	2022	2021
MSCI All Countries	22,0	21,7
LSI Verden Selection	18,9	17,4
LSI Globale Aktier Basis	18,9	16,8
LSI Danske Aktier	20,1	20,4
LSI Danske Aktier Basis	19,2	20,3

Kilde: Sustainalytics

Jo lavere nøgletallet er, jo bedre har porteføljens virksomheder taget hånd om deres sociale ansvarlighed.

Generelt ligger porteføljeverksamhederne i Lån & Spar Invest pænt i forhold til verdensmarkedet generelt, og det er også vurderingen i dag, at social ansvarlighed hører med til ordentlig virksomhedsdrift. Det belønner aktiemarkedene.

De finansielle markeder i 1. kvartal 2023

Aktier steg pænt i 1. kvartal samtidig med, at de lange renter faldt. Europæiske aktier steg relativt pænt og indhentede dermed en del af efterslæbet fra tidligere, men også danske og amerikanske aktier steg væsentligt i 1. kvartal. Set under ét er globale aktier steget med godt 6 pct. i år, mens europæiske aktier er steget med godt 9 pct.

De korte renter er fortsat med at stige, mens de lange statsrenter er faldet med omkring 0,25 pct. point.

Aktie- og rentemarkederne

De globale aktiemarkeder steg under ét i 1. kvartal med 6,3 pct. regnet i DKK. Opgjort på regioner steg de europæiske med 9,1 pct., amerikanske med 6,1 pct., japanske med 5,6 pct., mens danske og nordiske aktier steg med 6,3 pct., alt sammen opgjort i DKK.

Bag den nogenlunde synkrone stigning, gemmer der sig fortsat væsentlige forskelle regnet på lidt længere sigt. Således er globale aktier steget med 59 pct. de seneste 3 år. Amerikanske aktier topper med en stigning på 68 pct. på tre år efterfulgt af danske og nordiske aktier, som er steget 65 pct. Europæiske aktier er steget 53 pct., mens japanske kun er steget med 28 pct.

På rentesiden er det fortsat inflation og pengepolitiske stramninger, der er de drivende kræfter. Centralbankerne fortsætter med at stramme pengepolitikken. Baggrunden er fortsat ønsket om at dæmpe forbruget og dermed at bekæmpe inflationen. Centralbankerne ser således et højt forbrug som den væsentligste årsag til en fortsat inflation, snarere end de energi- og fødevarerprisstigninger som efter Ruslands invasion af Ukraine startede inflationen.

Centralbankerne har verden over hævet renterne markant og hurtigt samt fortsat med dette i 1. kvartal 2023. Det har givet en vis uro i den amerikanske banksektor, hvor enkelte banker er kommet i vanskeligheder. Mange kunder har mistet tilliden og har derfor ønsket at trække deres indlån ud. Det har sat fokus på i hvilket omfang, centralbankerne kan anvende rentestigninger ubegrænset, og på, hvornår det får konsekvenser for stabiliteten i den finansielle sektor.

Banksektorens opgave er at modtage ofte kortsigtede indlån og låne pengene ud som udlån. Bankerne er dog nødt til at beholde en del af indlånene som likviditetsreserve for at kunne honorere kundeønsker om at trække indlån ud igen. Denne

likviditetsreserve er i vid udstrækning placeret i statsobligationer, som i rentestigningsperioden har givet betydelige kurstab for bankerne.

Derudover har indlånskunderne valgt at udnytte muligheden for en højere rente ved at købe statsobligationerne selv fremfor at sætte pengene i banken. Det giver bankerne færre penge at låne ud til virksomhederne og deres investeringer, og samlet set står centralbanken i et væsentligt pengepolitisk dilemma. Den finansielle uro betyder således, at centralbankerne formentlig vil optræde mere afdæmpet.

Økonomisk vækst og inflation

Nøgletallene har på det seneste, udover en høj men aftagende inflation, også tydet på en mindre afmatning i økonomien i løbet af 2023 end tidligere forventet. Samtidig har 2022 vist sig at have været væsentlig bedre end tidligere frygtet, bl.a. fordi beskæftigelsen fortsat har været høj og tilmed stigende.

Den betydelige indsats for at dæmpe aktiviteten i verdensøkonomien har sat sig som et fald i både fragtraterne og priserne på en lang række råvarer. Det vil på sigt medvirke til at dæmpe prisudviklingen.

Inflationen fortsætter med at sætte dagsordenen for de finansielle markeder, men også i betydelig grad i form af hvordan, hvornår og hvor meget centralbankerne vil stramme pengepolitikken. Der er rimelig enighed om, at de korte renter vil blive forhøjet med yderligere 0,5 pct. i 2023.

Samtidig indikerer den flade og flere steder inverse rentekurve, at centralbankerne over sommeren 2023 vil nå styringsrenter på omkring 5 pct. i USA og 3 pct. i Europa.

Den økonomiske vækst forventes at forblive på et relativt pænt niveau. IMF forventer i sin seneste prognose en amerikansk vækst på 1,6 pct. i 2023 mod 2,1 pct. året før. For Europa ventes væksten at aftage fra 3,5 pct. i 2022 til 0,8 pct. i år, hvilket nok er den væsentligste begrundelse for de noget lavere europæiske renter.

Det er vurderingen, at der i de aktuelle aktiekurser er taget højde for denne udvikling, og at den positive udvikling for aktier i 1. kvartal 2023 netop er begrundet i forventninger om en moderat økonomiske vækst, som endda vil tiltage ind i 2024.

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 1. kvartal 2023

Afdeling Obligationer gav i 1. kvartal et afkast på 1,2 pct. efter store udsving på rentemarkederne i årets første tre måneder. Markedsfokus var som i 2022 på inflationsudviklingen og centralbankernes bekæmpelse heraf. Det sendte renterne kraftigt opad i løbet af februar og starten af marts. Primo marts var det kortvarigt indregnet i rentekurven, at renten i USA ville blive hævet til knap 6 pct. og i Europa til 4 pct. Rentestigningerne blev dog meget hurtigt forvandlet til nye rentefald i midten af marts, da uro om amerikanske regionalbanker betød, at forventningerne til renteforhøjelser blev dæmpet. De generelt højere renter har dæmpet aktiviteten på boligmarkedet, og udstedelsen af nye realkreditobligationer har derfor også været lav. De korte, variabelt forrentede obligationer har leveret stabile positive afkast. Der var også et positivt afkastbidrag fra afdelingens beholdning af kreditobligationer, der udgjorde 15,3 pct. af porteføljen. Varigheden på den danske obligationsportefølje var 4,5 år ved udgangen af kvartalet.

Forventninger

De lange obligationsrenter er formentlig ikke langt fra toppen i denne rentecyklus. Inflationen målt på forbrugerpriserne viser nu aftagende vækst, hvorfor centralbankerne formentlig efter en renteforhøjelse eller to mere meddeler, at yderligere renteforhøjelser er sat på pause. Udviklingen i kerneinflationen betyder dog, at der nok vil gå lang tid endnu, inden centralbankerne overvejer at gøre pengepolitikken mindre restriktiv. Det højere renteniveau og udvidelsen af kreditspændene betyder, at de danske realkreditobligationer giver et attraktivt afkastpotentiale. Den direkte rente i den nuværende portefølje er omkring 3,3 pct. ved uforandret renteniveau.

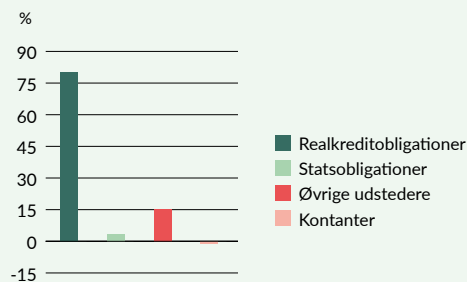
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1991
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0015686554
Risikokategori	2
Benchmark	50% Nordea GOV 3Y og 50% Nordea GOV 5Y
Afkast i % (2023)	1,20
Benchmarkafkast i % (2023)	0,99
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	-
ÅOP i % (2022)	0,50
Indirekte handelsomkostninger	0,01

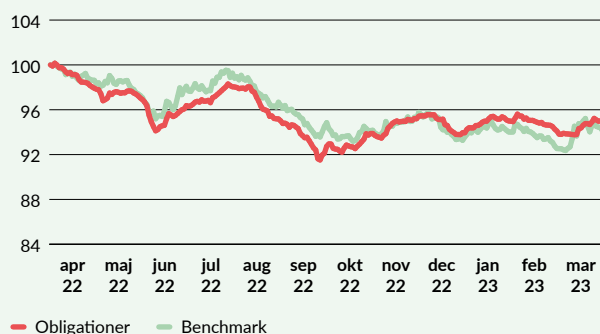
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Gudme Raaschou European High Yield	8,70%
2	1% Jyske Realkredit 2024	8,40%
3	1% RD 2024	6,08%
4	0,5% Jyske Realkredit 2040	4,28%
5	0,4% NYK 2028	4,22%
6	1% RD 2040	3,69%
7	Nykredit 1 % 2050	3,69%
8	-0,04 RD 2024	3,53%
9	0,5% Nordea Kredit 2040	3,24%
10	Nordea Kredit 0%	3,22%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2023



KURSUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdelingerne MixObligationer og MixObligationer Akkumulerende

PROFIL

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

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

Udviklingen i 1. kvartal 2023

Afdeling MixObligationer gav i 1. kvartal et afkast på 1,4 pct. efter store udsving på rentemarkederne i årets første tre måneder. Markedsfokus var som i 2022 på inflationsudviklingen og centralbankernes bekæmpelse heraf. Det sendte renterne kraftigt opad i løbet af februar og starten af marts. Uro om amerikanske regionalbanker førte i marts til fornyet rentefald, men samtidig til en kraftig udvidelse af kreditspændene på erhvervsobligationerne. Da bankuroen aftog igen, blev kreditspændene også indsnævret. Samlet set var der for hele kvartalet et positivt afkastbidrag fra både den danske del af obligationsporteføljen og fra beholdningen af kreditobligationer, der udgjorde 50 pct. af porteføljen. Varigheden på hele porteføljen var 4,8 år ved udgangen af kvartalet.

Forventninger

De lange obligationsrenter er formentlig ikke langt fra toppen i denne rentecyklus. Inflationen målt på forbrugerpriserne viser nu aftagende vækst, hvorfor centralbankerne formentlig efter en renteforhøjelse eller to mere meddelelser, at yderligere renteforhøjelser er sat på pause. Udviklingen i kerneinflationen betyder dog, at der nok vil gå lang tid endnu, inden centralbankerne overvejer at gøre pengepolitikken mindre restriktiv. Det højere renteniveau og udvidelsen af kreditspændene betyder, at de danske realkreditobligationer giver et attraktivt afkastpotentiale. Den direkte rente i den nuværende portefølje er omkring 3,3 pct. ved uforandret renteniveau.

FAKTA

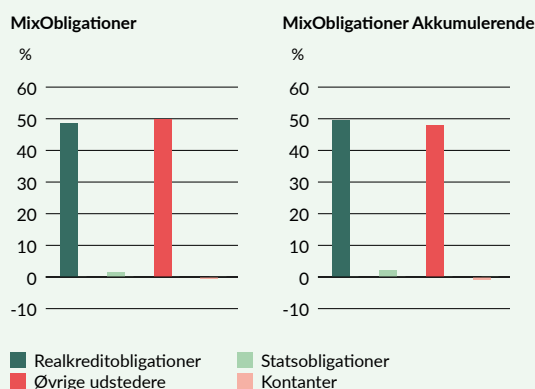
	MixObligationer	MixObligationer Akkumulerende
ISIN-kode	DK0060461341	DK0061133972
Stiftet	2012	2019
Risikokategori	2	2
Benchmark	50% Nordea GOV3Y og 50% Nordea GOV 5Y	50% Nordea GOV 3Y og 50% Nordea GOV 5Y
Afkast i % (2023)	1,44	1,49
Benchmarkafkast i % (2023)	0,99	0,99
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	-	-
ÅOP i % (2022)	0,96	0,94
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

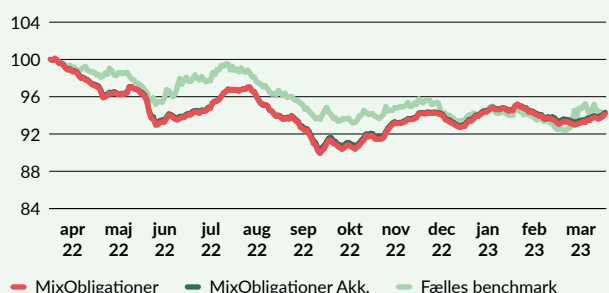
MixObligationer		
1	Gudme Raaschou US High Yield	18,83%
2	Gudme Raaschou European High Yield	16,17%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	12,72%
4	1% RD 2024	7,22%
5	1% NYK 2024	5,15%
6	1% Jyske Realkredit 2024	3,87%
7	0,5% Jyske Realkredit 2040	3,65%
8	1% RD 2040	2,67%
9	Nordea Kredit 0%	2,48%
10	2,5% Nordea Kredit 2053	2,40%

MixObligationer Akkumulerende		
1	Gudme Raaschou European High Yield	17,58%
2	Gudme Raaschou US High Yield	17,24%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	11,80%
4	1% NYK 2024	10,57%
5	1% RD 2024	6,73%
6	1% RD 2040	4,95%
7	1% Nordea Kredit 2023	3,56%
8	0,5% Jyske Realkredit 2040	3,21%
9	1% Jyske Realkredit 2024	2,40%
10	1,5% RD 2040	2,18%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2023



KURSUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdeling Danske Aktier

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

Udviklingen i 1. kvartal 2023

Afdeling Danske Aktier gav i 1. kvartal et afkast på 5,8 pct. Aktiemarkedene har det seneste år været meget rentefølsomme, så de lidt lavere renter og relativt gode makroøkonomiske nøgletal i starten af året gav derfor positive afkast. Men i marts vendte stemningen kortvarigt, da krak blandt amerikanske regionalbanker skabte nervøsitet om robustheden i sektoren. Konsekvensen af uroen var også, at forventningerne til yderligere renteforhøjelser blev kraftigt afdæmpet igen. Ved udgangen af kvartalet var markedsstemningen dog igen bedre. Der var enighed om, at bankkrakkene var et resultat af enkeltstående tilfælde af dårligt drevne banker og ikke starten på en ny systemisk krise, som den, der startede Finanskrisen i 2008.

Forventninger

Kursdannelsen på aktierne forventes i den kommende periode at være ret følsom overfor udviklingen i de makroøkonomiske nøgletal og herunder kerneinflationen, der afgør, hvornår centralbankerne stopper med at stramme pengepolitikken. Indtil videre har aktieinvestorerne tillagt risikoen for en langvarig recession en meget lille sandsynlighed. Fokus er i stedet for på udviklingen i 2024, hvor det forventes, at virksomhederne efter en nedgang i indtjeningen i 2023 igen formår at skabe vækst. Når virksomhederne begynder at offentliggøre kvartalsregnskaber, vil fokus være på deres guidance, dvs. udmeldinger om forventningerne til den fremtidige indtjening.

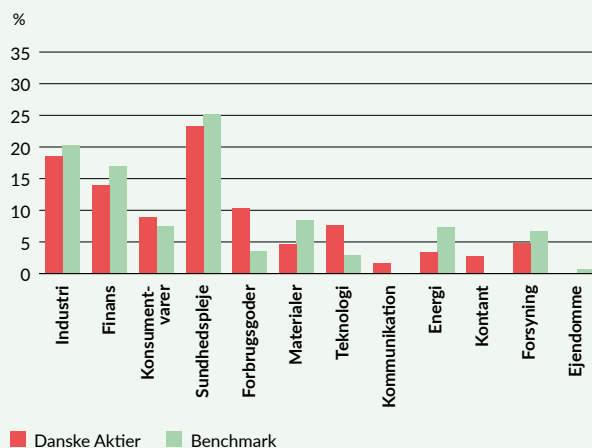
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1989
Udbyttebetalende	
Investerer i danske aktier	
ISIN-kode	DK0060101996
Risikokategori	4
Benchmark	OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytte
Afkast i % (2023)	5,77
Benchmarkafkast i % (2023)	6,28
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	11,90
ÅOP i % (2022)	1,49
Indirekte handelsomkostninger	0,03

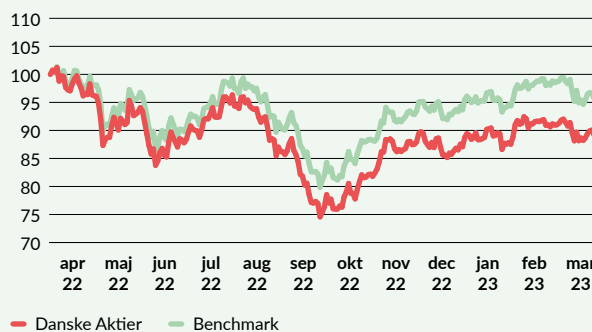
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	DSV	8,88%
2	Novo Nordisk	8,80%
3	Tryg	6,27%
4	Genmab	5,41%
5	Ørsted	4,88%
6	Chr. Hansen Holding	4,63%
7	Danske Bank	4,62%
8	Coloplast B	3,77%
9	Royal Unibrew	3,75%
10	Solar B	3,48%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2023



KURSUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdeling Europa Classics

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

Afdelingen har MSCI Europe inkl. udbytte som benchmark.

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

Udviklingen i 1. kvartal 2023

Afdeling Europa Classics gav i 1. kvartal et afkast på 8,1 pct., hvilket var noget bedre end de globale aktieindeks. Især selskaber med eksponering til cyklisk forbrug, teknologi- og industri gav pæne afkast. Størstedelen af kursstigningerne skete i de første to uger af januar. Foruden relativt lave værdiansættelser af de europæiske aktier i forhold til de globale, var det forventningerne om gode årsregnskaber fra de europæiske virksomheder, der bidrog til den positive udvikling. Regnskaberne levede generelt op til de positive forventninger, men den høje inflation viste sig i indtjeningsmarginalerne, der faldt tilbage til gennemsnitlige niveauer efter høje niveauer i starten af 2022. Krigen i Ukraine raser stadig, men havde ingen synderlig indflydelse på de europæiske aktier i 1. kvartal.

Forventninger

Kursdannelsen på aktierne forventes i den kommende periode at være ret følsom overfor udviklingen i de makroøkonomiske nøgletal og herunder kerneinflationen, der afgør, hvornår centralbankerne stopper med at stramme pengepolitikken. På kort sig her i 2023 ventes en nedgang i virksomhedernes indtjening i forhold til 2022, men fokus er på, at udviklingen allerede vender igen i 2024. Indtil videre har aktieinvestorerne dog tillagt risikoen for en langvarig recession en meget lille sandsynlighed. Værdiansættelsen af de europæiske aktier er lavere end det historiske gennemsnit, hvilket sammen med en forventet dividende på omkring 3,5 pct., gør aktierne relativt attraktive for den langsigtede investor.

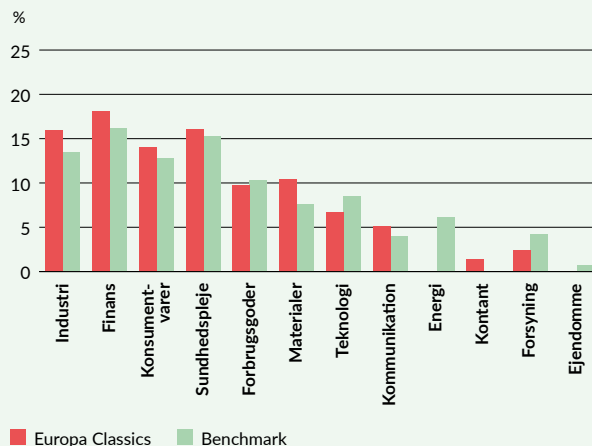
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1985
Udbyttebetalende	
Investerer i europæiske aktier	
ISIN-kode	DK0010235431
Risikokategori	4
Benchmark	MSCI Europe inkl. udbytte
Afkast i % (2023)	8,12
Benchmarkafkast i % (2023)	8,66
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	2,10
ÅOP i % (2022)	1,73
Indirekte handelsomkostninger	0,01

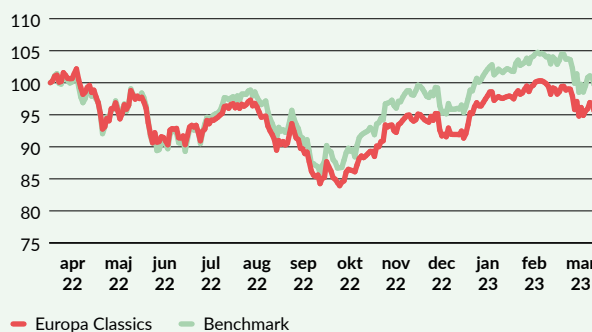
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Nestle SA	5,75%
2	Novartis	3,70%
3	Groupe Danone	3,63%
4	ASML Holding	3,60%
5	LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton	3,42%
6	Brenntag AG	3,37%
7	Roche Holding	3,26%
8	AstraZeneca	3,12%
9	Sig Combibloc	2,89%
10	ABN AMRO Group	2,89%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2023



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdeling Verden Selection

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

Udviklingen i 1. kvartal 2023

Afdeling Verden Selection gav i 1. kvartal et afkast på 4,3 pct. Aktiemarkederne startede 2023 med stor optimisme. Aftagende inflation i USA gav rentefald, hvilket var positivt for aktiekurserne, der også blev understøttet af gode årsregnskaber. At rentekurven var invers og risikoen for recession var overhængende bekymrede ikke investorerne. Den positive stemning vendte i marts, da enkeltstående regionalbanker i USA kom i problemer pga. dårlig likviditetsstyring. På tværs af sektorer var det set i lyset af bankuroen ikke overraskende sektoren Finans, der lå nederst i afkasttabelleen i 1. kvartal. Øverst var IT og Telekommunikation samt sektoren Varige Forbrugsgoder, der alle havde store kurstab i 2022. Bankuroen bidrog til en forventning om, at centralbankerne snart er færdige med at stramme pengepolitikken i denne rentecyklus.

Forventninger

Kursdannelsen på aktierne forventes i den kommende periode at være ret følsom overfor udviklingen i de makroøkonomiske nøgletal og herunder kerneinflationen, der afgør, hvornår centralbankerne stopper med at stramme pengepolitikken. Indtil videre har aktieinvestorerne tillagt risikoen for en langvarig recession en meget lille sandsynlighed. Fokus er i stedet for på udviklingen i 2024, hvor det forventes, at virksomhederne efter en nedgang i indtjeningen i 2023 igen formår at skabe vækst. Når virksomhederne begynder at offentliggøre kvartalsregnskaber, vil fokus være på deres guidance, dvs. udmeldinger om forventningerne til den fremtidige indtjening.

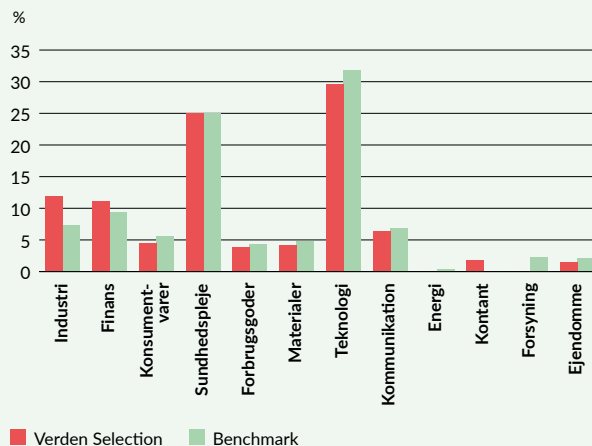
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1986
Udbyttebetalende	
Investorer i udenlandske aktier	
ISIN-kode	DK0010274760
Risikokategori	4
Benchmark	DJ Sustainability World
Afkast i % (2023)	4,31
Benchmarkafkast i % (2023)	6,38
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	4,40
ÅOP i % (2022)	1,69
Indirekte handelsomkostninger	0,02

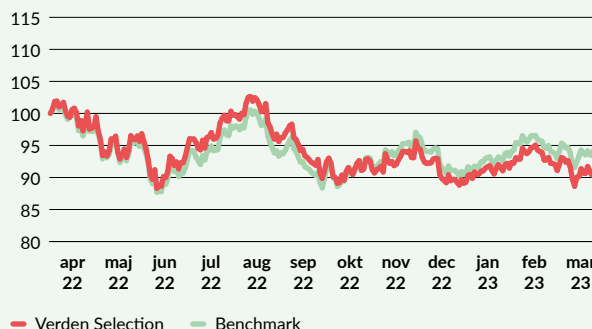
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Microsoft	10,13%
2	Alphabet Class A	5,35%
3	AstraZeneca	3,87%
4	UnitedHealth Group	3,85%
5	Fiserv Inc.	3,03%
6	ASML Holding	3,01%
7	Novartis	2,81%
8	Sig Combibloc	2,59%
9	Roche Holding	2,53%
10	Republic Services	2,52%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2023



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 1. kvartal 2023

Afdeling Danske Aktier Basis gav i 1. kvartal et afkast på 6,1 pct. Investeringsstrategien i afdeling Danske Aktier Basis er passivt at følge OMXC25-indekset, der består af de 25 største danske, børsnoterede selskaber. C25-indekset har igennem de senere år givet et noget højere afkast end Totalindekset for danske aktier. Det skyldes især, at vægten af Novo Nordisk i Totalindekset er begrænset til 10 pct., mens aktien i C25-indekset udgør 15 pct. Det seneste år er afkastet på Totalindekset -0,4 pct., mens C25-indekset er steget med 2,4 pct., hvilket især skyldes, at aktiekursen på Novo Nordisk er steget med knap 50 pct.

Forventninger

Kursdannelsen på aktierne forventes i den kommende periode at være ret følsom overfor udviklingen i de makroøkonomiske nøgletal og herunder kerneinflationen, der afgør, hvornår centralbankerne stopper med at stramme pengepolitikken. Indtil videre har aktieinvestorerne tillagt risikoen for en langvarig recession en meget lille sandsynlighed. Fokus er i stedet for på udviklingen i 2024, hvor det forventes, at virksomhederne efter en nedgang i indtjeningen i 2023 igen formår at skabe vækst. Når virksomhederne begynder at offentliggøre kvartalsregnskaber, vil fokus være på deres guidance, dvs. udmeldinger om forventningerne til den fremtidige indtjening.

FAKTA

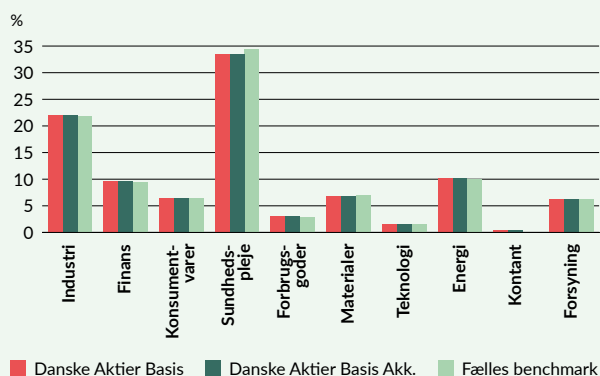
	Danske Aktier Basis	Danske Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134517	DK0061134194
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	4	4
Benchmark	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte
Afkast i % (2023)	6,14	6,63
Benchmarkafkast i % (2023)	6,96	6,96
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	4,80	-
ÅOP i % (2022)	0,39	0,38
Indirekte handelsomkostninger	0,02	0,02

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

Danske Aktier Basis		
1	Novo Nordisk	15,79%
2	DSV	15,26%
3	Vestas	10,19%
4	Genmab	8,56%
5	Coloplast B	6,44%
6	Ørsted	6,28%
7	Carlsberg B	5,17%
8	Danske Bank	4,73%
9	NovoZymes B	3,29%
10	Pandora	3,01%

Danske Aktier Basis Akkumulerende		
1	Novo Nordisk	15,79%
2	DSV	15,25%
3	Vestas	10,19%
4	Genmab	8,56%
5	Coloplast B	6,44%
6	Ørsted	6,28%
7	Carlsberg B	5,17%
8	Danske Bank	4,73%
9	NovoZymes B	3,29%
10	Pandora	3,01%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2023



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 1. kvartal 2023

Afdeling Globale Aktier Basis gav i 1. kvartal et afkast på 6,5 pct. Afdelingens investeringsstrategi er passivt at følge det bæredygtige indeks Dow Jones Sustainability World, Ex-Energi, Tobak, Alkohol, Gambling, Våben og, Voksenunderholdning. Aktiemarkedene har de senere år været meget rentefølsomme. Relativt gode makroøkonomiske nøgletal i starten af året bidrog til de positive afkast sammen med forventningen om, at centralbankerne snart er færdige med at stramme pengepolitikken. Indtil videre har virksomhederne formået at overvælde de stigende energi- og råvarepriser til forbrugerne, hvilket har bidraget til en fortsat høj, men dog faldende inflation.

Forventninger

Kursdannelsen på aktierne forventes i den kommende periode at være ret følsom overfor udviklingen i de makroøkonomiske nøgletal og herunder kerneinflationen, der afgør, hvornår centralbankerne stopper med at stramme pengepolitikken. Indtil videre har aktieinvestorerne tillagt risikoen for en langvarig recession en meget lille sandsynlighed. Fokus er i stedet for på udviklingen i 2024, hvor det forventes, at virksomhederne efter en nedgang i indtjeningen i 2023 igen formår at skabe vækst. Når virksomhederne begynder at offentliggøre kvartalsregnskaber, vil fokus være på deres guidance, dvs. udmeldinger om forventningerne til den fremtidige indtjening.

FAKTA

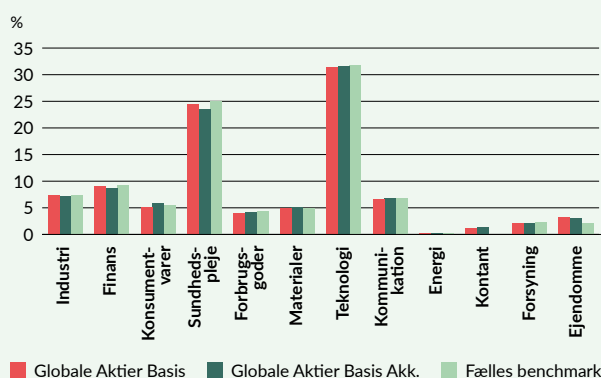
	Globale Aktier Basis	Globale Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134277	DK0061134350
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	4	4
Benchmark	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte
Afkast i % (2023)	6,52	6,56
Benchmarkafkast i % (2023)	6,38	6,38
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	7,40	-
ÅOP i % (2022)	0,61	0,60
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

Globale Aktier Basis		
1	Microsoft	12,68%
2	Alphabet Class A	5,97%
3	UnitedHealth Group	4,20%
4	Taiwan Semiconductor	3,36%
5	ABBVie	2,70%
6	ASML Holding	2,66%
7	AstraZeneca	2,15%
8	Cisco Systems	2,01%
9	Novartis	2,00%
10	Linde Plc.	1,93%

Globale Aktier Basis Akkumulerende		
1	Microsoft	12,46%
2	Alphabet Class A	5,82%
3	UnitedHealth Group	3,64%
4	Taiwan Semiconductor	3,14%
5	ASML Holding	2,51%
6	ABBVie	2,44%
7	Cisco Systems	2,04%
8	Novartis	2,01%
9	Salesforce Inc.	1,78%
10	Roche Holding	1,77%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2023



KURSDVIKLING (INDEKSET 12 MÅNEDER)



Afdelingerne

Balance 20 og Balance 40

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

Udviklingen i 1. kvartal 2023

Afdeling Balance 20 gav i 1. kvartal et afkast på 1,8 pct. Størstedelen af beholdningen består af danske obligationer, der gav positive afkast i årets første måneder. Især rentetilpasningsobligationer og helt korte variabelt forrentede obligationer har leveret stabile gode afkast og kun i mindre omfang været påvirket af de relativt store kursudsving, der prægede finansmarkederne i årets første måneder. Allokeringmæssigt var andelen af porteføljens aktier ved udgangen af kvartalet øget til 25,2 pct., mens kreditobligationerne androg 6,2 pct.

Afdeling Balance 40 gav i 1. kvartal et afkast på 2,3 pct. Der var et positivt bidrag til afkastet fra alle aktivklasser. I løbet af kvartalet var der dog store kursudsving på både aktie- og obligationskurserne, der dels var negativt påvirket af uro i den amerikanske banksektor, dels var positivt påvirket af, at forventningerne nu går i retningen af, at centralbankerne snart er færdige med at hæve renterne i denne rentecyklus. Allokeringmæssigt var 39,9 pct. af porteføljen ved kvartalets udgang investeret i aktier, mens kreditobligationerne androg 9,7 pct.

Forventninger

Efter de seneste års markante rentestigninger er forventningen nu, at centralbankerne formentlig efter en renteforhøjelse eller to mere meddelelser, at yderligere renteforhøjelser foreløbig er sat på pause. Dermed er de lange obligationsrenter ikke langt fra toppen i denne rentecyklus. Sammenholdt med, at afmatningen i den økonomiske vækst formentlig ikke bliver så markant som frygtet for få måneder siden, er forventningerne til de risikofyldte aktiver, såsom kreditobligationer og aktier blevet lidt mere positive. Risiciene er især, at kerneinflationen bider sig fast, hvorved centralbankerne alligevel kan få behov for at hæve renten yderligere.

FAKTA

	Balance 20	Balance 40
ISIN-kode	DK0010301241	DK0060448405
Stiftet	2003	2012
Risikokategori	2	3
Benchmark	40% Nordea Gvt. 3Y, 40% Nordea Gvt. 5Y og 20% DJ Sustainability World	30% Nordea Gvt. 3Y, 30% Nordea Gvt. 5Y og 40% DJ Sustainability World
Afkast i % (2023)	1,79	2,30
Benchmarkafkast i % (2023)	2,07	3,15
ÅOP i % (2022)	0,86	0,86
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

PORTEFØLJENS POSITIONER:

Balance 20

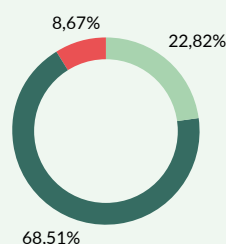
1	1% NYK 2024	13,83%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	9,60%
3	1% RD 2024	8,88%
4	1% Nordea Kredit 2023	4,82%
5	1% RD 2040	4,77%
6	4% Nordea Kredit 2043	3,45%
7	Lån & Spar Globale Aktier Basis	3,29%
8	1% Jyske Realkredit 2024	3,18%
9	Gudme Raaschou European High Yield	3,02%
10	0,5% Jyske Realkredit 2040	2,85%

Balance 40

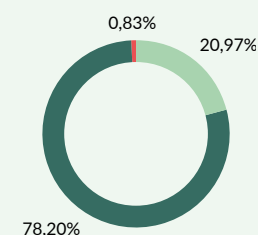
1	1% NYK 2024	9,85%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis	7,67%
3	Lån & Spar Invest Verden Selection	7,46%
4	1% RD 2024	6,33%
5	Lån & Spar Danske Aktier	5,84%
6	Lån & Spar Danske Aktier Basis	4,57%
7	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	3,91%
8	Gudme Raaschou Globale Aktier	3,60%
9	1% Nordea Kredit 2023	3,43%
10	Gudme Raaschou US High Yield	3,42%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2023

Balance 20

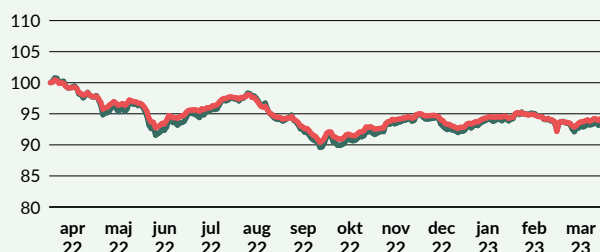


Balance 40



■ Aktier ■ Obligationer ■ Kontant

KURSDVIKLING (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 1. kvartal 2023

Afdeling Balance 60 gav i 1. kvartal et afkast på 2,7 pct. Aktiemarkederne startede 2023 med stor optimisme. Aftagende inflation i USA gav rentefald, hvilket var positivt for aktiekurserne, der også blev understøttet af gode årsregnskaber. Den positive stemning vendte i marts, da Silicon Valley Bank kom i problemer. Uroen blev hurtigt indkapslet ved, at centralbankerne stillede kredit- og likviditetsberedskab til rådighed, hvorved aktierne steg igen. Allokeringsmæssigt var 59,9 pct. af porteføljen ved kvartalets udgang investeret i aktier, mens andelen af kreditobligationerne androg 9,2 pct.

Afdeling Balance 80 gav i 1. kvartal et afkast på 3,3 pct. En god start på året med store kursstigninger i januar og februar blev i marts afløst af krisestemning, da tre amerikanske regionalbanker og Credit Suisse måtte opgive selvstændigheden. Bankuroen bidrog til forventningen om, at centralbankerne snart ville være færdige med at hæve renterne, hvilket så var positivt for de mest rentefølsomme sektorer. Kreditspændene på erhvervsobligationerne blev udvidet under bankuroen, men faldt igen da uroen ikke smittede af på hele finanssektoren. Allokeringsmæssigt var aktieandelen ved kvartalets udgang hævet til 80,2 pct. af porteføljen, mens andelen af kreditobligationer androg 4,4 pct.

Forventninger

Efter de seneste års markante rentestigninger er forventningen nu, at centralbankerne formentlig efter en renteforhøjelse eller to mere meddelelser, at yderligere renteforhøjelser foreløbig er sat på pause. Dermed er de lange obligationsrenter ikke langt fra toppen i denne rentecyklus. Sammenholdt med, at afmatningen i den økonomiske vækst formentlig ikke bliver så markant som frygtet for få måneder siden, er forventningerne til de risikofyldte aktiver, såsom kreditobligationer og aktier blevet lidt mere positive. Risiciene er især, at kerneinflationen bider sig fast, hvorved centralbankerne alligevel kan få behov for at hæve renten yderligere.

FAKTA

	Balance 60	Balance 80
ISIN-kode	DK0016102361	DK0010301167
Stiftet	2001	2003
Risikokategori	3	4
Benchmark	20% Nordea Gvt. 3Y, 20% Nordea Gvt. 5Y og 60% DJ Sustainability World	10% Nordea Gvt. 3Y, 10% Nordea Gvt. 5Y og 80% DJ Sustainability World
Afkast i % (2023)	2,70	3,26
Benchmarkafkast i % (2023)	4,23	5,30
ÅOP i % (2022)	1,23	1,47
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

PORTEFØLJENS POSITIONER:

Balance 60

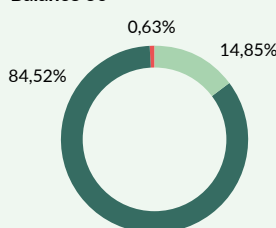
1	Lån & Spar Invest Verden Selection	17,82%
2	Lån & Spar Danske Aktier	8,52%
3	Gudme Raaschou Globale Aktier	7,77%
4	Lån & Spar Globale Aktier Basis	6,82%
5	Lån & Spar Europa Classics	6,59%
6	1% NYK 2024	6,02%
7	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	4,29%
8	1% RD 2024	3,87%
9	Gudme Raaschou US High Yield	3,16%
10	Gudme Raaschou European High Yield	3,05%

Balance 80

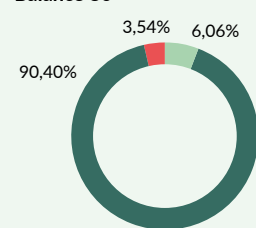
1	Gudme Raaschou Globale Aktier	15,15%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis	14,14%
3	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	12,21%
4	Lån & Spar Danske Aktier	11,52%
5	Lån & Spar Invest Verden Selection	10,05%
6	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	8,45%
7	Lån & Spar Europa Classics	3,77%
8	Gudme Raaschou Danske Aktier	2,74%
9	1% NYK 2024	2,60%
10	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	1,97%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2023

Balance 60

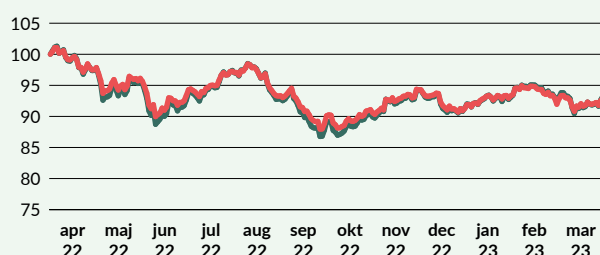


Balance 80



■ 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 1. kvartal 2023

Afdelingen gav i 1. kvartal et afkast på 2,2 pct. Det positive afkast var primært drevet af faldende europæiske renter, men også af en let kreditspændsindsnævring. Ved udgangen af marts lå kreditspændet på 4,9 pct., og renten lå på 7,5 pct. Europæisk high yield kom midlertidigt under pres i løbet af marts, da den schweiziske bank Credit Suisse kom i så store problemer, at den måtte lade sig overtage af UBS. I den forbindelse tabte nogle af de yderstillede obligationsejere hele deres investering. Bankkrisen bredte sig dog ikke yderligere i Europa, og den positive markedsstemning blev relativt hurtigt genetableret. Optimismen var drevet af pæne regnskaber, pæne økonomiske nøgletal, faldende energipriser og en forventning om, at ECB nærmer sig afslutningen på sine renteforhøjelser.

Forventninger

ECB, renteforhøjelser og alt for høj europæisk inflation satte i høj grad dagsordenen i første kvartal, og sådan bliver det forventeligt også i den kommende periode. Den underliggende inflation, kerneinflationen i Europa, fortsætter med at være for høj, og lå i marts på 5,7 pct. Det lægger et stort pres på ECB. I de kommende måneder vil konsekvenserne af den hurtige opstramning af pengepolitikken sandsynligvis begynde at vise sig. Det kan lægge en dæmper på den økonomiske vækst og potentielt sende Europa i recession, hvilket vil sætte aktivklassens afkast under pres. Det højere renteniveau gør dog europæisk high yield langt mere modstandsdygtig overfor eksempelvis stigende konkursrater. For langsigtede investorer synes afkastpotentialet derfor at være attraktivt, især sammenlignet med statsobligationer.

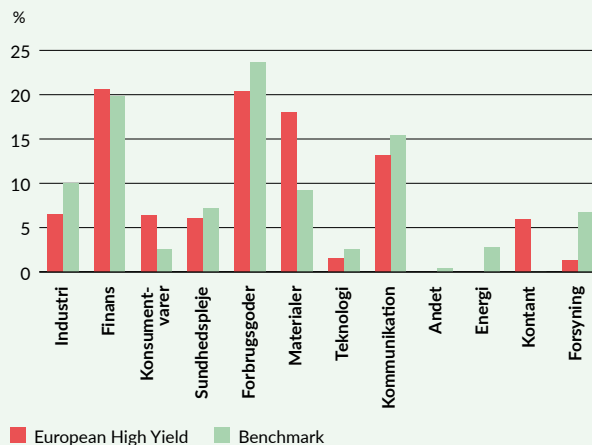
FAKTA

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 % (2023)	2,22
Benchmarkafkast i % (2023)	2,93
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	0,40
ÅOP i % (2022)	1,39
Indirekte handelsomkostninger	0,01

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Faurecia	1,53%
2	Primo Water	1,31%
3	BPER Banca	1,21%
4	OI European Group BV	1,18%
5	SPCM	1,17%
6	Telefonica Europe	1,17%
7	TIM	1,16%
8	Nomad Foods Bondco PLC	1,16%
9	Ontex Grp	1,14%
10	Leaseplan Corp	1,08%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2023



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdeling US High Yield

PROFIL

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

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

Valutarisikoen afdækkes, og der kan investeres i bankindskud.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

Udviklingen i 1. kvartal 2023

Afdelingen gav i 1. kvartal et afkast på 3,5 pct. Det positive afkast var primært drevet af faldende amerikanske renter, men også af en indsnævring af kreditspændet. Ved udgangen af første kvartal lå kreditspændet på 4,6 pct., og renten lå på 8,4 pct. før valutaafdækning. Kombinationen af en forventning om aftagende inflation over den kommende periode og dermed en knap så aggressiv amerikansk centralbank, fortsat pæne virksomhedsregnskaber og nogenlunde økonomiske nøgletal underbyggede den gode markedsstemning. I løbet af marts kom aktivklassen dog midlertidigt under pres som følge af kollapset i Silicon Valley Bank. Markedskonsensus blev dog hurtigt, at der ikke var tale om en ny finanskriser, men derimod et enkeltstående tilfælde af en dårligt drevet bank med mangelfuld risikostyring.

Forventninger

Inflationen er fortsat høj, og selvom energi- og fødevarerpriserne har vist faldende tendenser den seneste tid, er den underliggende kerneinflation langt mere træg at få ned. Kerneinflation ligger aktuelt på 5,6 pct. og det betyder, at den amerikanske centralbank fortsætter med at stramme pengepolitikken. Risikoen for, at de højere renter vil presse økonomien ud i recession med indtjeningspres og stigende konkurser blandt virksomhederne til følge, er fortsat til stede, men vurderes alligevel at være begrænset. Til gengæld gør det højere renteniveau dog også aktivklassen langt mere robust mod negative stød. For den langsigtede investor vurderes afkastpotentialet derfor at være attraktivt.

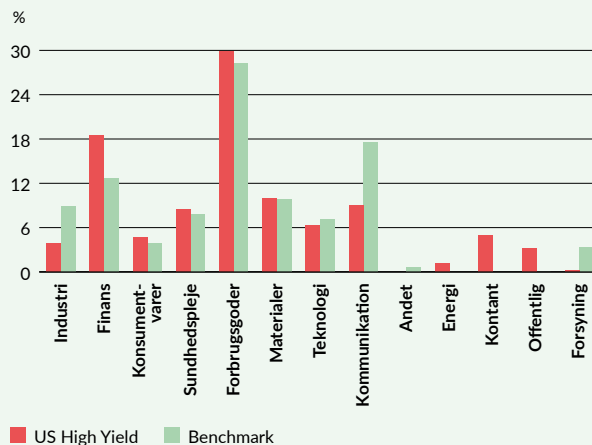
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2006
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0060477859
Risikokategori	3
Benchmark	ICE BofA US High Yield Constrained Index ex. energy, metal and mining
Afkast i % (2023)	3,48
Benchmarkafkast i % (2023)	2,87
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	-
ÅOP i % (2022)	1,02
Indirekte handelsomkostninger	0,02

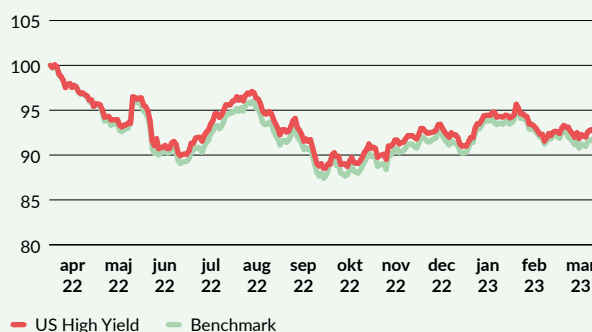
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Acrisure	2,12%
2	US Treasury 04.23	1,71%
3	NFP	1,63%
4	Trivium Pacaging Fin	1,55%
5	Arconic Rolled	1,54%
6	US Treasury 27.04.23	1,44%
7	Assuredpartners Inc.	1,42%
8	Cinemark USA	1,41%
9	Sotheby's	1,41%
10	Springleaf Finance	1,40%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2023



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 1. kvartal 2023

Afdelingen gav i 1. kvartal et afkast på 1,8 pct. Emerging markets aktierne fortsatte dermed at halte efter de globale indeks. Januar startede ellers med en stigning på 9 pct., da der var optimisme om Kinas genåbning af økonomien efter næsten tre års lockdowns. Forventningerne til den kinesiske økonomi er i markant fremgang i 2023 i forhold til de senere år. Uroen i den amerikanske banksektor smittede dog af på alle aktiemarkederne. Det forventes desuden, at faldende momentum i væksten i USA og i Europa også påvirker væksten i emerging markets landene.

Forventninger

Kursudviklingen på emerging markets aktierne har været skuffende i lang tid, og de sædvanlige politiske risici herunder den politiske indblanding i forretningsmodellerne er ikke forsvundet. Men med genåbningen af Kina er der forventninger om, at der modsat i USA og i Europa vil være fremgang i indtjeningen i emerging markets, hvilket sammen med en relativt lav værdiansættelse af emerging markets aktierne i forhold til de globale aktieindeks er et godt udgangspunkt for de tålmodige investorer. De tiltagende spændinger mellem Kina og USA omkring Taiwan kan dog fortsat lægge en dæmper på investorernes appetit på risiko.

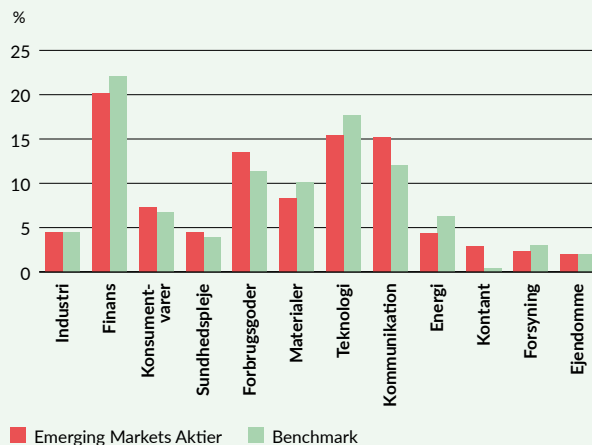
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2009
Udbyttebetalende	
Investerer i selskaber i udviklingslande	
ISIN-kode	DK0060184083
Risikokategori	5
Benchmark	MSCI Emerging Markets inkl. udbytte
Afkast i % (2023)	1,81
Benchmarkafkast i % (2023)	2,17
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	-
ÅOP i % (2022)	1,36
Indirekte handelsomkostninger	0,01

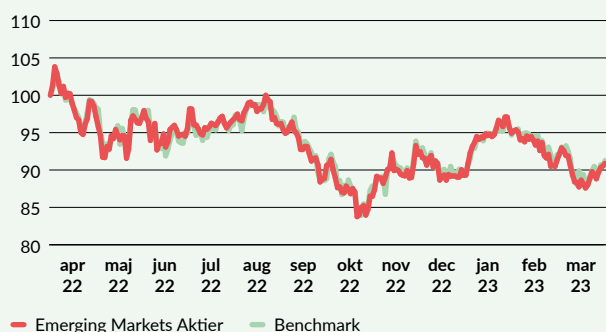
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	iShares MSCI EM	12,53%
2	JPM GI EM	12,51%
3	iShares MSCI EM IMI ESG	12,32%
4	iShares MSCI EM Ucits ETF	12,14%
5	iShares Core MSCI EM ETF	12,11%
6	Vanguard FTSE EM Ucits ETF	10,38%
7	UBS ETF-MSCI EM Ucits	7,93%
8	UBS ETF-MSCI EM Soc.Resp. Ucits	7,29%
9	iShares MSCI China Ucits ETF	5,82%
10	iShares MSCI EM Cons Grw ETF	5,26%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2023



KURSUUDVIKLING (INDEKERET 12 MÅNEDER)



Afdeling Emerging Markets Debt

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

Udviklingen i 1. kvartal 2023

Afdelingen gav i 1. kvartal et afkast på -0,7 pct. Alle obligationerne i afdelingen er udstedt i US-dollar, men valutarisikoen afdækkes til danske kroner. Usikkerheden på de finansielle markeder i kølvandet af kriserne i Silicon Valley Bank og i Credit Suisse lagde pres på emerging markets obligationer. Frygten for strammere lånevilkår fra banker og obligationsinvestorer medførte udvidelser i kreditspændet. Ved afslutningen af 1. kvartal lå kreditspændet for emerging markets obligationer på 3,1 pct. Det er en udvidelse på 0,2 pct. i forhold årets start.

Forventninger

Afdelingens obligationer er udstedt i USD, og bevægelserne på den amerikanske rentekurve har derfor stor betydning for afkastet. Derfor er inflationsudviklingen i USA og den amerikanske centralbanks ageren af stor betydning for den kommende periode. Aktuelt er inflationen i USA alt for høj, og det kan betyde flere renteforhøjelser. Dette kan dæmpe forbruget og den økonomiske vækst samtidig med, at virksomhedernes finansieringsomkostninger bliver højere. Usikkerheden for aktivklassens virksomheder er derfor p.t. høj. Den højere rente og det højere kreditspænd er til gengæld også et udtryk for en højere risikopræmie, hvilket gør aktivklassen attraktiv for den langsigtede investor.

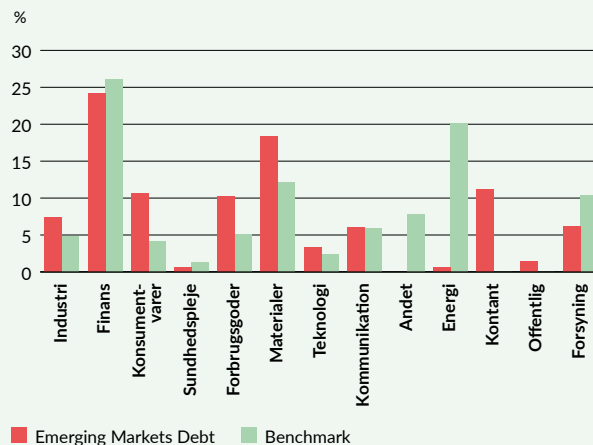
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2010
Udbyttebetalende	
Investorer i obligationer	
ISIN-kode	DK0060260602
Risikokategori	3
Benchmark	BofA Merrill Lynch US Emerging Markets Liquid Corporate Plus Index
Afkast i % (2023)	-0,65
Benchmarkafkast i % (2023)	1,18
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	-
ÅOP i % (2022)	1,40
Indirekte handelsomkostninger	0,02

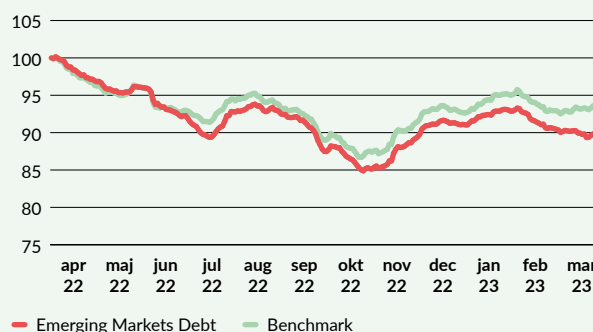
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	America Movil SAB de CV	1,96%
2	Gold Fields Orogen	1,34%
3	Klabin Austria	1,34%
4	Standard Bank	1,30%
5	Aeropuertos Dominicanos	1,30%
6	Banco Bradesco	1,28%
7	Gems Menasa KY Ltd/Gems	1,28%
8	MAF Global Sec	1,28%
9	Sigma Alimentos	1,27%
10	OTP BANK NYRT	1,27%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2023



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdeling Europæiske Ejendomsaktier

PROFIL

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

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

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

Udviklingen i 1. kvartal 2023

Afdeling Europæiske Ejendomsaktier gav i 1. kvartal et afkast på -6,1 pct. Kursudviklingen har været usædvanlig volatil i årets første tre måneder. I januar steg aktierne med 17 pct. for derefter at falde med 24 pct. Det var uroen i de amerikanske regionalbanker, der satte globalt fokus på de virksomheder, der har brug for en løbende refinansiering. De stigende renter har ført til, at investorerne er meget skeptiske overfor udviklingen i de fremtidige ejendoms-værdier, hvilket er årsagen til den negative kursudvikling, selvom de fleste ejendomsselskaber har finansieringen på plads for de næste år.

Forventninger

En tiltagende bekymring om ejendomsselskabernes refinansieringsmuligheder har det seneste år været en stigende bekymring hos investorerne, hvilket har ramt de børsnoterede ejendomsselskaber. Det har øget investorerne afkastkrav, hvilket giver udslag i, at der nu er indregnet en forventning om et fald i ejendomspriserne i niveauet 25 pct. Denne implicite forventning virker pessimistisk i forhold til de generelle makroøkonomiske forventninger og det faktum, at huslejen i løbende bliver indeksreguleret. Afkastpotentialet vurderes derfor som værende relativt attraktivt for den langsigtede investor, da indtægtsgrundlaget for porteføljens selskaber er solide.

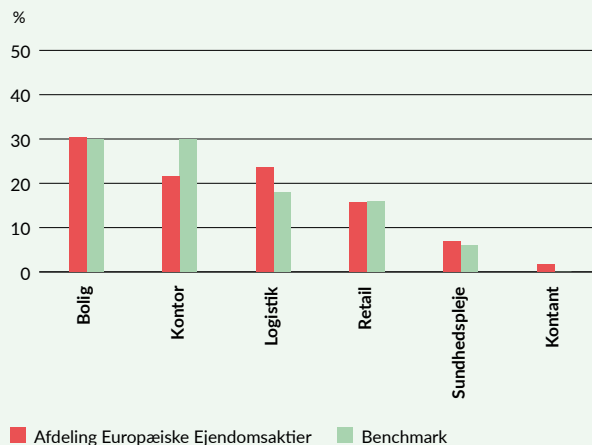
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2018
Akkumulerende	
Investerer i europæiske ejendomsaktier/REITs	
ISIN-kode	DK0061133899
Risikokategori	5
Benchmark	FTSE EPRA Nareit Developed Europe ex UK net total return
Afkast i % (2023)	-6,14
Benchmarkafkast i % (2023)	-6,62
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	-
ÅOP i % (2022)	0,54
Indirekte handelsomkostninger	0,02

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Vonovia SE	8,40%
2	LEG Immobilien AG	8,17%
3	Argan SA	6,34%
4	Shurgaard Self Storage SA	5,31%
5	Carmila	5,09%
6	Warehouses de Pauw SCA	4,92%
7	Tag Immobilien	4,81%
8	Gecina SA	4,76%
9	Merlin	4,63%
10	Klepierre	4,30%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2023



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.

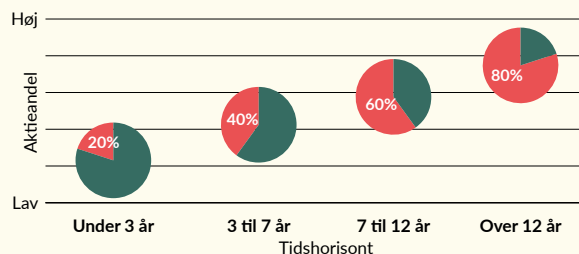
AFKAST OG RISIKOKLASSE

Afdeling	Afkast 2023	Afkast 2022	Afkast 2021	Risiko indikator
Obligationer	1,20	-9,58	-1,11	2
MixObligationer	1,44	-11,21	-0,79	2
MixObligationer Akk.	1,49	-11,10	-1,03	2
Danske Aktier	5,77	-20,92	20,19	4
Europa Classics	8,12	-14,35	27,15	4
Verden Selection	4,31	-16,10	30,17	4
Danske Aktier Basis	6,14	-11,90	17,62	4
Danske Aktier Basis Akk.	6,63	-12,09	17,32	4
Globale Aktier Basis	6,52	-12,54	29,20	4
Globale Aktier Basis Akk.	6,56	-11,84	28,74	4
Balance 20	1,79	-11,00	3,25	2
Balance 40	2,30	-11,79	7,19	3
Balance 60	2,70	-13,31	12,26	3
Balance 80	3,26	-13,64	12,82	4
European High Yield	2,22	-10,99	1,71	3
US High Yield	3,48	-12,96	2,05	3
Emerging Markets Aktier	1,81	-15,20	3,32	5
Emerging Markets Debt	-0,65	-15,29	-3,68	3
Europæiske Ejendomsaktier	-6,14	-35,06	8,63	5

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

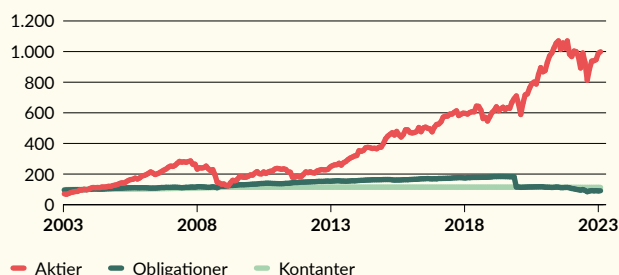
Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene målt som standardafvigelse i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data.

AKTIEANDEL IFT. INVESTERINGSHORISONT



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

VÆRDI AF 100 KR. INVESTERET SIDEN 2002



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