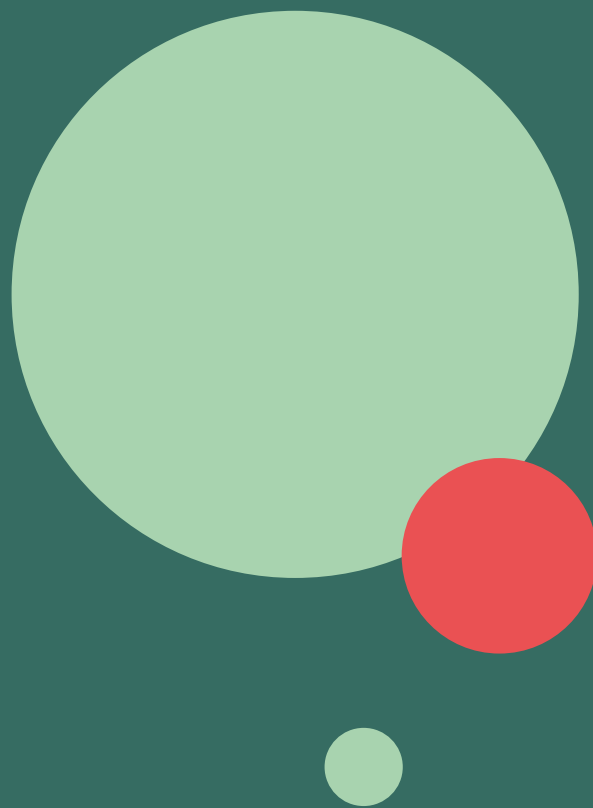


KVARTALSRAPPORT

Juli 2023



Indhold

3	Om foreningerne		
4	Lån & Spar Invest styrker den grønne omstilling		
6	De finansielle markeder i 2. kvartal 2023		
INVESTERINGSFORENINGEN LÅN & SPAR INVEST			
8	Obligationer		
9	MixObligationer og MixObligationer Akkumulerende		
10	Danske Aktier		
11	Europa Classics		
12	Verden Selection		
13	Danske Aktier Basis og Danske Aktier Basis Akkumulerende		
14	Globale Aktier Basis (Bæredygtighed) og Globale Aktier Basis Akkumulerende (Bæredygtighed)		
			INVESTERINGSFORENINGEN LÅN & SPAR INVEST
		15	Balance 20
		16	Balance 40
		17	Balance 60
		18	Balance 80
			INVESTERINGSFORENINGEN GUDME RAASCHOU
		19	European High Yield
		20	US High Yield
		21	Emerging Markets Aktier
		22	Emerging Markets Debt
		23	Europæiske Ejendomsaktier
		24	Investeringsovervejelser

DISCLAIMER

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

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

Om foreningerne

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

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

Faktisk er der dog tale om 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.

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.

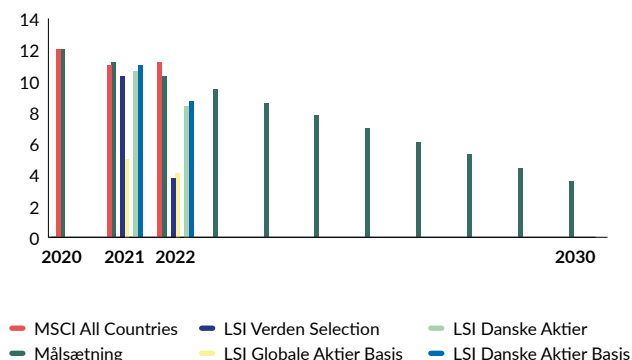
CO₂-udledningens udvikling

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 2. kvartal 2023

Aktier er generelt steget pænt i 2. kvartal samtidig med, at renten er steget. Europæiske aktier steg relativt beskedent, og deres store stigning i 1. kvartal blev derved mere end indhentet.

De korte renter er fortsat med at stige, i takt med at centralbankerne har hævet deres renter, den 2-årige amerikanske rente er således steget med 0,81 %-point, mens den tyske er steget med 0,58 %-point i 2. kvartal. De lange statsrenter har ikke helt fulgt med stigningen, den amerikanske er steget med 0,33 %-point, mens den tyske er steget med 0,19 %-point. Rentekurven er således blevet endnu mere faldende i forhold til løbetider. I Amerika er den 2-årige rente nu 1,06 % højere end den 10-årige rente, i Tyskland er renteforskellen 0,8 %. Sammenlignede man den 2-årige og den 5-årige rente, så er den 2-årige rente henholdsvis 0,74 % og 0,63 % højere end den 5-årige i Amerika og Tyskland.

Aktiemarkederne

De globale aktiemarkeder steg under ét i 2. kvartal med 6,3 % regnet i DKK. Opgjort på regioner steg de europæiske med 2,2 %, amerikanske med 8,2 %, japanske med 8,5 %, mens danske aktier steg med 1,8 %, alt sammen opgjort i DKK. Bag de noget forskellige stigninger gemmer der sig mere ensartet udvikling, hvis vi ser på 1. halvår under ét, her steg det globale aktieindeks med 13 %, europæiske aktier steg med 11,6 %, amerikanske med 14,8 %, japanske med 14,7 %, mens danske aktier steg med 8,2 %, alt sammen opgjort i DKK.

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 for dermed at bekæmpe inflation. Centralbankerne ser således et fortsat højt og stigende forbrug som den væsentligste årsag til inflation.

Centralbankerne har verden over hævet renterne markant og hurtigt og er fortsat med det i 2. kvartal 2023. Uro i den amerikanske banksektor, hvor enkelte banker er blevet fanget i bankrun har ikke udviklet sig i et sådant omfang, så det har påvirket de pengepolitiske stramninger. Det pengepolitiske dilemma; at højere korte renter giver bankerne kurstab på deres obligationer samtidig med, at kunderne kan få en langt bedre rente ved at hæve deres indlån, har således ikke materialiseret sig.

Inflationen har været aftagende, dog primært for den overordnede inflation som følge af faldende fødevarer- og energipriser, mens den del af inflationen, som betegnes kerneinflationen, fortsat er høj og ikke viser nogle tegn på nedgang. Opdelt på varer og tjenester er det nu primært tjenester, som på grund af lav global konkurrence, mangel på arbejdskraft og dermed større lønstigninger, der trækker inflationen.

Centralbankerne har overordnet indikeret, at de er tilfredse med faldet i den samlede inflation, men bekymrede for kerneinflationen. Da det er efterspørgslen efter serviceydelser

og lønudviklingen i servicesektoren, som de nu skal forsøge at dæmpe, så er forventningen, at rentestigningerne skal have tid til at slå igennem i økonomien, og at yderligere stramninger skal doceres i mindre og evt. færre stigninger.

Økonomisk vækst og inflation

Nøgletallene indikerer udover en inflation også en vis afmatning i økonomien, men langt fra de recessionsscenerier, der tidligere har været forventet. Samtidig betyder en væsentlig mindre fremgang i kinesisk økonomi, end der hidtil var forventet i forbindelse med genåbningen efter hårde Coronarestriktioner, at den samlede efterspørgsel ikke vokser helt så meget som tidligere forventet. Priserne på fødevarer og olie afspejler med deres faldende tendens dette skift i forventningerne.

Forventningerne til Centralbankernes renteændringer fortsætter med at sætte dagsordenen for de finansielle markeder. Forventningerne til hvornår, og hvor meget, centralbankerne vil stramme pengepolitikken, er aftagende. Der er dog rimelig enighed om, at de korte renter vil blive forhøjet med yderligere 0,25-0,5 % i 2023.

Den inverse rentekurve - højere korte end lange renter - indikerer forventninger om, at centralbankerne i løbet af 2. halvår 2023 vil toppe, mens der er større usikkerhed omkring, hvornår de igen vil blive sat ned.

Forventningerne til væksten bliver løbende justeret, men overordnet er der tale om, at den faktiske vækst har været over forventningerne, hvorfor en del forudsigelser blot flytter deres nedgangsforventninger frem i tid, mens andre tager konsekvensen og opjusterer deres fremtidige forventninger.

Amerikansk økonomi har lige nu ikke udsigt til at blive ramt af tilbagegang, men derimod at være tæt på nulvækst i 1. halvår 2024. I Europa peger mange på, at Tyskland nu er i recession. Det er i betydeligt omfang en strid om ord, da de der hævder recession benytter en definition om, at to kvartaler med negativ vækst defineres som en recession, mens andre påpeger, at det ikke nødvendigvis eller officielt er den rigtige definition.

Lige nu er forventningen, at Tyskland i 2023 vil opleve en negativ vækst på 0,2 %, mens Eurolandene og EU-landene, som helhed vil opleve en vækst på 0,6-0,8 %, og have en stigende tendens ind i 2024.

Investorer og økonomer forventer samstemmende en besked, men tiltagende økonomisk vækst ind i 2024. Centralbankernes stramninger af pengepolitikken har ramt fremstillingssektoren og boligmarkedet, mens servicesektoren har opretholdt en høj aktivitet. Mens aktie- og kreditinvestorerne har indregnet en "blød landing", har obligationsinvestorerne indregnet en recession. Det kan ikke blive både og. Hvis det positive scenarie med en blød landing i 2023 udspiller sig, er der en forhøjet risiko for, at perioden med høj inflation og stram pengepolitik bliver forlænget.

Afdelingerne



INVESTERINGS-
FORENINGEN
LÅN & SPAR INVEST

- 8** Obligationer
- 9** MixObligationer og
MixObligationer Akkumulerende
- 10** Danske Aktier
- 11** Europa Classics
- 12** Verden Selection
- 13** Danske Aktier Basis og
Danske Aktier Basis Akkumulerende
- 14** Globale Aktier Basis (Bæredygtighed) og
Globale Aktier Basis Akkumulerende (Bæredygtighed)
- 15** Balance 20
- 16** Balance 40
- 17** Balance 60
- 18** Balance 80



INVESTERINGS-
FORENINGEN
GUDME RAASCHOU

- 19** European High Yield
- 20** US High Yield
- 21** Emerging Markets Aktier
- 22** Emerging Markets Debt
- 23** 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 2. kvartal 2023

Afdeling Obligationer gav i 2. kvartal et afkast på -0,2 pct. Det samlede afkast for 1. halvår er dermed 1 pct. Danske realkreditobligationer har haft svagt faldende kurser i 2. kvartal. Udenlandske investorer har bidraget ved at nedbringe deres ejerandele, der for første gang siden 2018 nu er under 30%. Nationalbanken hævede renten på indskudsbeviser to gange i 2. kvartal fra 2,6 pct. til i alt 3,1 pct. Renten på den 2-årige statsobligation var 3,3 pct. og den 10-årige var 2,7 pct. Dermed er rentekurven invers, hvilket ofte er en indikation på, at der kommer en recession i økonomien. Beholdningen af erhvervsobligationer udgjorde ved kvartalets udgang knap 16% af porteføljen. Varigheden på den danske obligationsportefølje var på 4,1 år.

Forventninger

Inflationen er hastigt faldende, hvorved centralbankerne formentlig kun hæver renten en eller to gange mere i denne rentecyklus. Obligationsinvestorerne har dermed indregnet, at Nationalbanken medio juli følger ECB og hæver renten på indskudsbeviser fra 3,1% til 3,35%. Tidspunktet for flere renteforhøjelser afhænger af udviklingen i kerneinflationen. Centralbankerne vil også have fokus på udviklingen i arbejdsløsheden som indikator for effekten af de seneste års renteforhøjelser på økonomien. Kombinationen af aftagende økonomisk vækst og faldende inflation betyder, at det er forventningen, at de lange obligationsrenter i det kommende kvartal næppe stiger meget fra nuværende niveau.

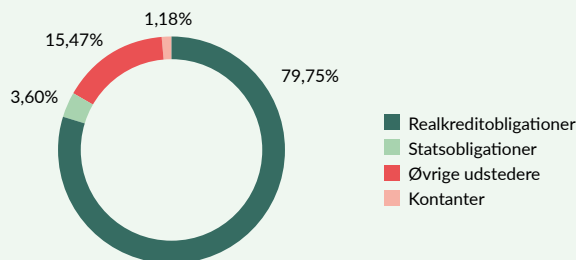
FAKTA

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)	1,00
Benchmarkafkast i % (2023)	0,72
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	-
Omkostningsprocent	0,44
Transaktionsomkostninger	0,02

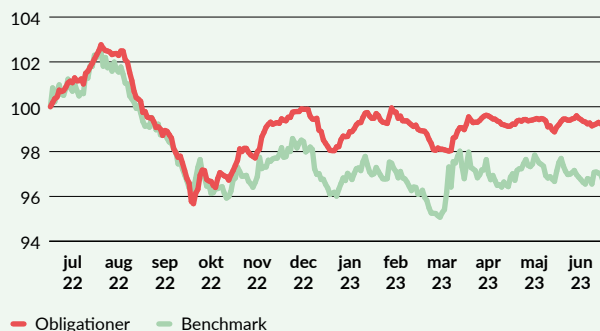
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Gudme Raaschou European High Yield	8,85%
2	1% Jyske Realkredit 2024	8,38%
3	1% RD 2024	6,07%
4	0,4% NYK 2028	4,17%
5	0,5% Jyske Realkredit 2040	4,14%
6	1% RD 2040	3,59%
7	Nykredit 1 % 2050	3,58%
8	-0,04 RD 2024	3,53%
9	RD 2043	3,45%
10	Nordea Kredit 0%	3,22%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2023



KURSDVIKLING (INDEKERET 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 2. kvartal 2023

Afdeling MixObligationer gav i 2. kvartal et afkast på 0,1 pct. Det samlede afkast for 1. halvår er dermed 1,55 pct. Danske realkreditobligationer har haft svagt faldende kurser i 2. kvartal. Udenlandske investorer har bidraget ved at nedbringe deres ejerandele, der for første gang siden 2018 nu er under 30%. Der har været et positivt bidrag til afkastudviklingen fra beholdningen af high yield-obligationer, der ved kvartalets udgang udgjorde 51 pct. af porteføljen. Kreditbetingelserne er blevet noget strammere for virksomhederne i løbet af det seneste år, men konkursraterne i high yield-erhvervsobligationerne er stadig lavere end det historiske gennemsnit. Erhvervsobligationer har nydt godt af det relativt stabile rentemiljø her i 2023. Samtidig har der været en pæn indsnævring af kreditspændene, hvorved den gennemsnitlige rente på de højtforrentede erhvervsobligationer har været faldende i 1. halvår.

Forventninger

Inflationen er hastigt faldende, hvorved centralbankerne formentlig kun hæver renten en eller to gange mere i denne rentecyklus. Obligationsinvestorerne har dermed indregnet, at Nationalbanken medio juli følger ECB og hæver renten på indskudsbeviser fra 3,1% til 3,35%. Tidspunktet for flere renteforhøjelser afhænger af udviklingen i kerneinflationen. Centralbankerne vil også have fokus på udviklingen i arbejdsløsheden som indikator for effekten af de seneste års renteforhøjelser på økonomien. Kombinationen af aftagende økonomisk vækst og faldende inflation betyder, at det er forventningen, at de lange obligationsrenter i det kommende kvartal næppe stiger meget fra nuværende niveau.

FAKTA

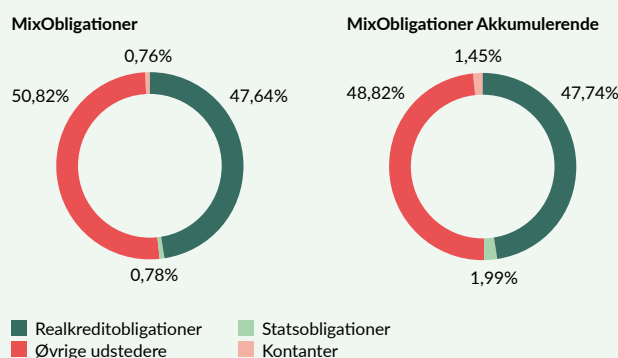
	MixObligationer	MixObligationer Akkumulerende
ISIN-kode	DK0060461341	DK0061133972
Stiftet	2012	2019
Risikokategori	2	2
Benchmark	50% Nordea GOV3Y og 50% Nordea GOV 5Y	50% Nordea GOV 3Y og 50% Nordea GOV 5Y
Afkast i % (2023)	1,55	1,75
Benchmarkafkast i % (2023)	0,72	0,72
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	-	-
Omkostningsprocent	0,90	0,88
Transaktionsomkostninger	0,01	0,01

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

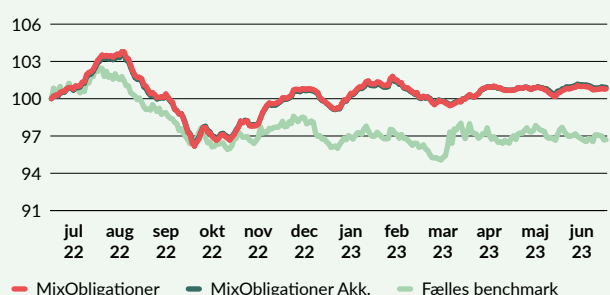
MixObligationer		
1	Gudme Raaschou US High Yield	19,94%
2	Gudme Raaschou European High Yield	15,80%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	12,87%
4	1% RD 2024	7,27%
5	1% NYK 2024	5,24%
6	1% Jyske Realkredit 2024	3,90%
7	0,5% Jyske Realkredit 2040	3,57%
8	1% RD 2040	2,61%
9	Nordea Kredit 0%	2,49%
10	2,5% Nordea Kredit 2053	2,36%

MixObligationer Akkumulerende		
1	Gudme Raaschou European High Yield	17,79%
2	Gudme Raaschou US High Yield	17,31%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	11,77%
4	1% NYK 2024	10,60%
5	1% RD 2024	6,68%
6	1% RD 2040	4,78%
7	1% Nordea Kredit 2023	3,58%
8	0,5% Jyske Realkredit 2040	3,09%
9	1% Jyske Realkredit 2024	2,39%
10	1,5% RD 2040	2,09%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2023



KURSDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdeling Danske Aktier

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

Udviklingen i 2. kvartal 2023

Afdeling Danske Aktier gav i 2. kvartal et afkast på 1,0 pct. Det samlede afkast for 1. halvår er dermed 6,78 pct. Den positive afkastudvikling skal ses i lyset af kursfaldene i 2022. Overordnet set kan udviklingen på aktiemarkedene i 1. halvår forklares med, at der er udsigt til, at centralbankerne snart er færdige med at hæve renterne, fordi inflationen endelig falder igen. Derudover har den makroøkonomiske udvikling ikke været så hårdt ramt af rentestigningerne som frygtet. Og derved har indtjeningen i virksomhederne også været bedre end frygtet. For de danske aktiers vedkommende har der især været et stort afkastbidrag fra medicinalektoren, især Novo Nordisk og Lundbeck, men også fra bankaktierne, der har gavn af stigningen i de korte renter.

Forventninger

Aktiemarkedene har gavn af, at væksten er faldet mindre end forventet, men også at stigningen i de lange obligationsrenter er stoppet. Aktieinvestorerne har indregnet, at virksomhederne formår at skabe vækst i indtjeningen igen i 2024 og 2025 efter et sløjt 2023. Der er således ikke indregnet, at faldet i den økonomiske vækst bliver længerevarende. De optimistiske forventninger gør, at der er mindre plads til skuffelser, når virksomhederne aflægger regnskaber. De kommende måneder vil vise, om det er for godt til at være sandt, dvs. at inflationen falder med hjælp fra den stramme pengepolitik, men uden at økonomierne går i recession. Derfor vil der være fokus på de makroøkonomiske nøgletal og indikatorer, der kan bekræfte det positive scenarie. Nøgletallene vil næppe være entydigt positive, hvilket har potentiale til at give uro i kursudviklingen.

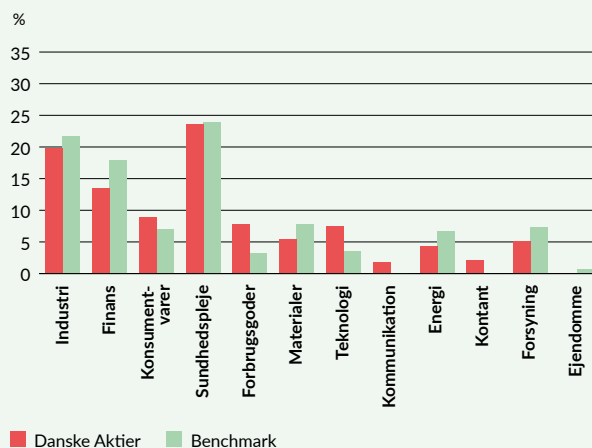
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1989
Udbyttebetalende	
Investerer i danske aktier	
ISIN-kode	DK0060101996
Risikokategori	4
Benchmark	OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytte
Afkast i % (2023)	6,78
Benchmarkafkast i % (2023)	8,16
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	11,90
Omkostningsprocent	1,35
Transaktionsomkostninger	0,08

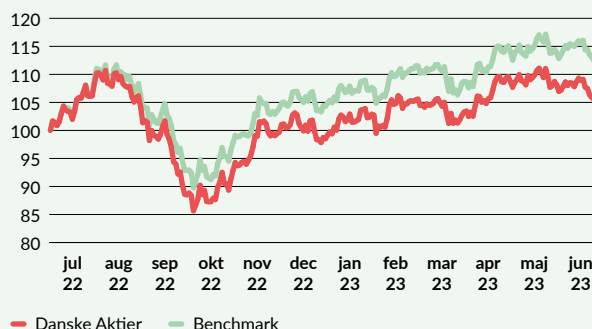
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Novo Nordisk	9,17%
2	DSV	8,97%
3	Tryg	5,85%
4	Chr. Hansen Holding	5,43%
5	Ørsted	5,04%
6	Danske Bank	4,85%
7	Genmab	4,84%
8	A.P. Møller - Mærsk B	4,75%
9	Coloplast B	4,63%
10	Vestas	4,35%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2023



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdeling Europa Classics

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

Afdelingen har MSCI Europe inkl. udbytte som benchmark.

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

Udviklingen i 2. kvartal 2023

Afdeling Europa Classics gav i 2. kvartal et afkast på 2,9 pct. Det samlede afkast for 1. halvår er dermed 11,25 pct. Selv om den tyske økonomi officielt er i recession efter to kvartaler med negativ vækst på i alt -0,8 pct., så har den makroøkonomiske udvikling ikke været så hårdt ramt af rentestigningerne som frygtet. Generelt har husholdningerne i Europa og USA et stort opsparingsoverskud, der er en værdifuld stødpude i en periode med stigende inflation. Inflationen er nu faldende igen, hvorfor vurderingen er, at centralbankerne snart er færdige med at hæve renterne. Der er indregnet, at ECB hæver sin styringsrente igen medio juli. Nøgletallene for fremstillingsindustrien har længe indikeret aftagende vækst, men servicesektoren er indtil videre ikke for alvor påvirket heraf. Krigen i Ukraine havde en umiddelbar negativ effekt på energipriserne, der er lavere end perioden før krigen begyndelse. Faldende energipriser bidrager til den faldende inflation.

Forventninger

Scenariet om en alvorlig recession tillægger aktieinvestorerne pt. mindre sandsynlighed. Forventningen er, at virksomhederne relativt hurtigt igen skaber vækst i indtjeningen igen i 2024 og 2025. En vurdering af værdiansættelsen af aktiemarkederne på baggrund af indtjeningen i 2023 kan give anledning til bekymring, men det er som nævnt et længere perspektiv, der skal i fokus. Risikoen er især, hvis centralbankerne strammer pengepolitikken for meget og derigennem skaber en uundgåelig recession. Derfor vil der i de kommende måneder være fokus på de makroøkonomiske nøgletal og indikatorer, der kan bekræfte det positive scenarie. Nøgletallene vil næppe være entydigt positive, hvilket har potentiale til at give uro i kursudviklingen.

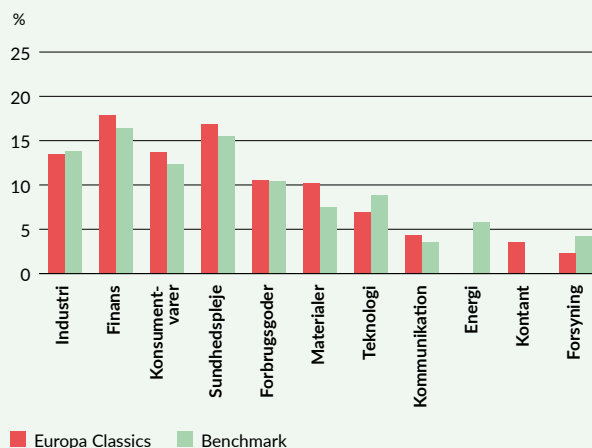
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1985
Udbyttebetalende	
Investerer i europæiske aktier	
ISIN-kode	DK0010235431
Risikokategori	4
Benchmark	MSCI Europe inkl. udbytte
Afkast i % (2023)	11,25
Benchmarkafkast i % (2023)	11,12
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	2,10
Omkostningsprocent	1,54
Transaktionsomkostninger	0,14

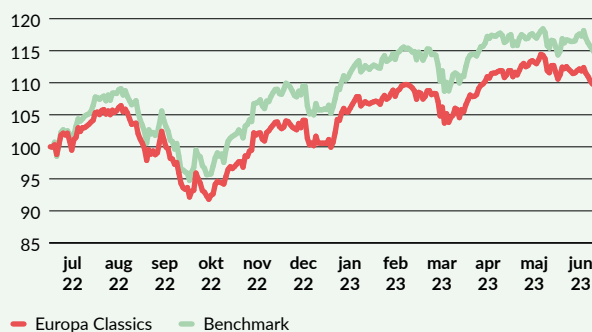
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Nestle SA	5,53%
2	Novartis	3,96%
3	ASML Holding	3,74%
4	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton	3,42%
5	Brenntag AG	3,41%
6	Roche Holding	3,40%
7	AstraZeneca	3,14%
8	Sig Combibloc	3,02%
9	Groupe Danone	2,90%
10	Novo Nordisk	2,82%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 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 2. kvartal 2023

Afdeling Verden Selection gav i 2. kvartal et afkast på 7,3 pct. Det samlede afkast for 1. halvår er dermed 11,96 pct. Udviklingen på aktiemarkederne i 1. halvår 2023 kan især forklares med, at der er udsigt til, at centralbankerne snart er færdige med at hæve renterne, fordi inflationen endelig falder igen. Derudover har den makroøkonomiske udvikling ikke været så hårdt ramt af rentestigningerne som frygtet. Aktieinvestorerne har derfor ikke indregnet risikoen for, at en eventuel recession bliver særlig slem. Afkastmæssigt var det især de otte store amerikanske teknologiselskaber (Apple, Microsoft, Alphabet (Google), Netflix, Amazon, Tesla, Meta (Facebook) og Nvidia), der siden selskabet OpenAI lancerede "robotten" ChatGPT, trak de amerikanske aktiekurser op. Udviklingen har fået flere aktiestrateger til at advare om en kursboble på de nævnte selskaber, hvortil der er høje forventninger til den fremtidige udvikling.

Forventninger

Inflationen presser efterspørgslen og rammer indtjeningen her i 2023. Men jo længere tid der går, inden vækstraterne falder så meget, at der eventuelt kommer en recession i USA, des mere fokuserer investorerne på udviklingen i 2024 og i 2025. Forventningen er, at virksomhederne relativt hurtigt igen skaber vækst i indtjeningen. En vurdering af værdiansættelsen af aktiemarkederne, på baggrund af indtjeningen i 2023, kan give anledning til bekymring, men fokus er som nævnt på et længere perspektiv. Det er også vigtigt, at inflationen fortsætter med at falde, så centralbankerne ikke bliver nødt til at stramme pengepolitikken, hvilket kan gøre en recession uundgåelig.

FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1986
Udbyttebetalende	
Investerer i udenlandske aktier	
ISIN-kode	DK0010274760
Risikokategori	4
Benchmark	DJ Sustainability World
Afkast i % (2023)	11,96
Benchmarkafkast i % (2023)	12,26
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	4,40
Omkostningsprocent	1,51
Transaktionsomkostninger	0,18

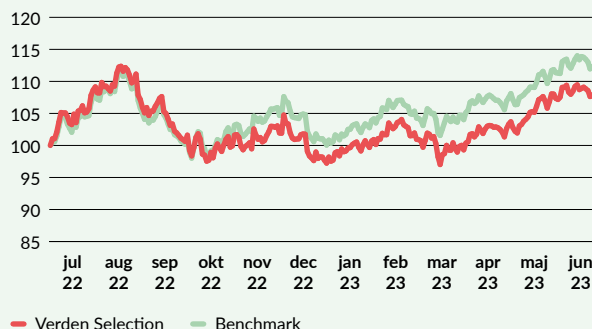
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Microsoft	9,74%
2	Alphabet Class A	5,89%
3	AstraZeneca	3,80%
4	UnitedHealth Group	3,73%
5	ASML Holding	3,50%
6	Fiserv Inc.	3,22%
7	Adobe Systems	3,00%
8	Novartis	2,94%
9	Republic Services	2,72%
10	Sig Combibloc	2,65%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2023



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdelingerne Danske Aktier Basis og Danske Aktier Basis Akkumulerende

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

Udviklingen i 2. kvartal 2023

Afdeling Danske Aktier Basis gav i 2. kvartal et afkast på 1,6 pct. Det samlede afkast for 1. halvår er dermed 7,83 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 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 13,9 pct., mens C25-indekset er steget med 17,7 pct., hvilket især skyldes, at aktiekursen på Novo Nordisk er steget med knap 41,5 pct.

Forventninger

Aktiemarkederne har gavn af, at væksten er faldet mindre end forventet, men også at stigningen i de lange obligationsrenter er stoppet. Aktieinvestorerne har indregnet, at virksomhederne formår at skabe vækst i indtjeningen igen i 2024 og 2025 efter et sløjt 2023. Der er således ikke indregnet, at faldet i den økonomiske vækst bliver længerevarende. De optimistiske forventninger gør, at der er mindre plads til skuffelser, når virksomhederne aflægger regnskaber. De kommende måneder vil vise, om det er for godt til at være sandt, dvs. at inflationen falder med hjælp fra den stramme pengepolitik, men uden at økonomierne går i recession. Derfor vil der være fokus på de makroøkonomiske nøgletal og indikatorer, der kan bekræfte det positive scenarie. Nøgletallene vil næppe være entydigt positive, hvilket har potentiale til at give uro i kursudviklingen.

FAKTA

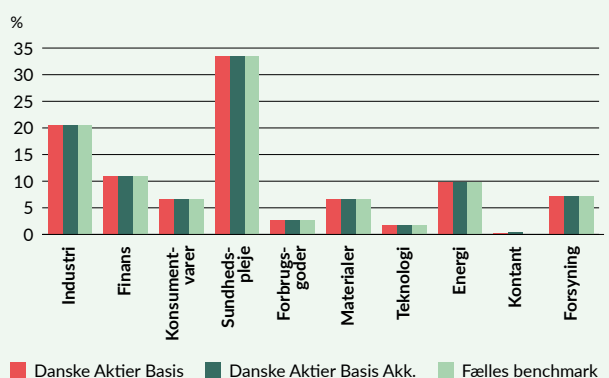
	Danske Aktier Basis	Danske Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134517	DK0061134194
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	4	4
Benchmark	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte
Afkast i % (2023)	7,83	8,31
Benchmarkafkast i % (2023)	8,67	8,67
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	4,80	-
Omkostningsprocent	0,30	0,30
Transaktionsomkostninger	0,04	0,03

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

Danske Aktier Basis		
1	Novo Nordisk	15,00%
2	DSV	13,56%
3	Vestas	9,82%
4	Genmab	8,85%
5	Ørsted	7,26%
6	Coloplast B	6,28%
7	Danske Bank	6,03%
8	Carlsberg B	5,25%
9	NovoZymes B	3,28%
10	A.P. Møller - Mærsk B	2,79%

Danske Aktier Basis Akkumulerende		
1	Novo Nordisk	15,00%
2	DSV	13,55%
3	Vestas	9,82%
4	Genmab	8,85%
5	Ørsted	7,26%
6	Coloplast B	6,28%
7	Danske Bank	6,02%
8	Carlsberg B	5,25%
9	NovoZymes B	3,28%
10	A.P. Møller - Mærsk B	2,78%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2023



KURSDVIKLING (INDEKSET 12 MÅNEDER)



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

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

Udviklingen i 2. kvartal 2023

Afdeling Globale Aktier Basis gav i 2. kvartal et afkast på 5,5 pct. Det samlede afkast for 1. halvår er dermed 12,67 pct. Afdelingens investeringsstrategi er passivt at følge det bæredygtige indeks Dow Jones Sustainability World, Ex-Energi, Tobak, Alkohol, Gambling, Våben og, Voksenunderholdning. Aktiemarkederne har de senere år været meget rentefølsomme, men udsigt til, at centralbankerne formentlig snart er færdige med at hæve renterne er blevet positivt modtaget af aktieinvestorerne. Derudover har den makroøkonomiske udvikling ikke været så hårdt ramt af rentestigningerne som frygtet. Den tyske økonomi har haft negative vækstrater de seneste to kvartaler med i alt -0,8 pct., men den amerikanske økonomi er trods massive renteforhøjelser og strammere kreditbetingelser endnu ikke ramt af negativ realvækst.

Forventninger

Inflationen presser efterspørgslen og rammer indtjeningen her i 2023. Men jo længere tid der går, inden vækstraterne falder så meget, at der eventuelt kommer en recession i USA, des mere fokuserer investorerne på udviklingen i 2024 og i 2025. Forventningen er, at virksomhederne relativt hurtigt igen skaber vækst i indtjeningen. En vurdering af værdiansættelsen af aktiemarkederne, på baggrund af indtjeningen i 2023, kan give anledning til bekymring, men fokus er som nævnt på et længere perspektiv. Det er også vigtigt, at inflationen fortsætter med at falde, så centralbankerne ikke bliver nødt til at stramme pengepolitikken, hvilket kan gøre en recession uundgåelig.

FAKTA

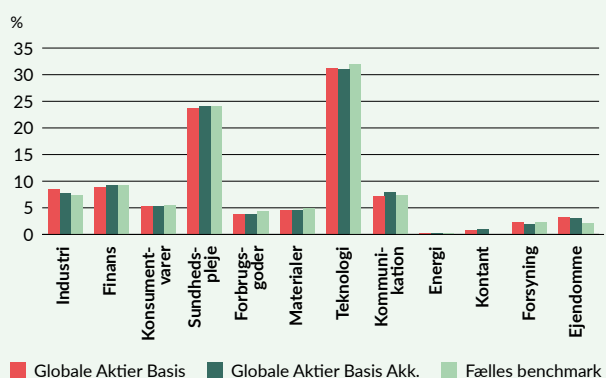
	Globale Aktier Basis	Globale Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134277	DK0061134350
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	4	4
Benchmark	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte
Afkast i % (2023)	12,67	12,45
Benchmarkafkast i % (2023)	12,26	12,26
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	7,40	-
Omkostningsprocent	0,49	0,48
Transaktionsomkostninger	0,07	0,07

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

Globale Aktier Basis		
1	Microsoft	12,38%
2	Alphabet Class A	6,32%
3	UnitedHealth Group	3,91%
4	Taiwan Semiconductor	3,34%
5	ASML Holding	2,60%
6	Adobe Systems	2,16%
7	ABBVie	2,09%
8	AstraZeneca	2,03%
9	Novartis	2,01%
10	Linde Plc.	1,90%

Globale Aktier Basis Akkumulerende		
1	Microsoft	11,35%
2	Alphabet Class A	6,76%
3	UnitedHealth Group	4,06%
4	Taiwan Semiconductor	3,44%
5	ASML Holding	2,53%
6	ABBVie	2,31%
7	AstraZeneca	2,11%
8	Novartis	1,93%
9	Salesforce Inc.	1,91%
10	Adobe Systems	1,83%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2023



KURSUDVIKLING (INDEKSET 12 MÅNEDER)



Afdeling Balance 20

PROFIL

Afdelingen 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.

Afdelingen 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.

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

Udviklingen i 2. kvartal 2023

Afdeling Balance 20 gav i 2. kvartal et afkast på 0,9 pct. Det samlede afkast for 1. halvår er dermed 2,67 pct. Størstedelen af beholdningen er af danske obligationer, hvor der var svagt faldende kurser på både de korte og lange obligationer. Rentekurven, der begyndte sin invertering i november 2022, er derved blevet mere invers. 3-måneders renten er på 3,3%, mens renten på den 10-årige statsobligation er 2,7%. Ofte er en invers rentekurve en indikation på, at der kommer en recession i økonomien. Allokeringmæssigt var andelen af porteføljens aktier ved udgangen af kvartalet øget til 22,2 pct., mens high yield-obligationerne var reduceret til 6,1 pct.

Forventninger

Inflationen er hastigt faldende, hvorved centralbankerne formentlig kun hæver renten en eller to gange mere i denne rentecyklus. Obligationsinvestorerne har indregnet, at Nationalbanken medio juli følger ECB og hæver renten på indskudsbeviser fra 3,1% til 3,35%. Kombinationen af aftagende økonomisk vækst og faldende inflation betyder, at det er forventningen, at de lange obligationsrenter i det kommende kvartal ikke stiger meget fra nuværende niveau. Aktieinvestorerne har indregnet, at virksomhederne relativt hurtigt skaber vækst i indtjeningen igen i 2024 og 2025. Allokeringmæssigt har vi en risikoeksponering i porteføljerne for de mest risikofyldte aktiver, aktier og kreditobligationer, der er tæt på neutral i forhold til de investeringsmæssige rammer. Da obligationsrenterne er tæt på toppen, og fordi de giver et relativt attraktivt rentefkast, er varigheden i obligationsporteføljerne øget.

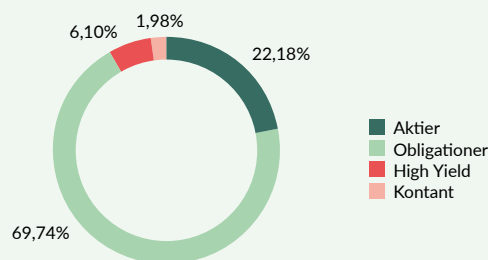
FAKTA

ISIN-kode	DK0010301241
Stiftet	2003
Risikokategori	2
Benchmark	40% Nordea Gvt. 3Y, 40% Nordea Gvt. 5Y og 20% DJ Sustainability World
Afkast i % (2023)	2,67
Benchmarkafkast i % (2023)	3,02
Omkostningsprocent	0,81
Transaktionsomkostninger	0,01

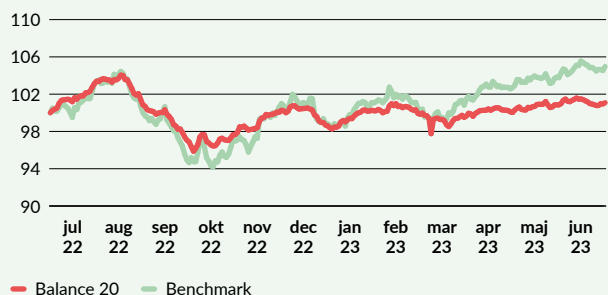
PORTEFØLJENS POSITIONER:

1	1% RD 2024	8,82%
2	1% Nordea Kredit 2023	4,85%
3	1% RD 2040	4,61%
4	Lån & Spar Globale Aktier Basis	3,47%
5	4% Nordea Kredit 2043	3,38%
6	Gudme Raaschou US High Yield	3,31%
7	1% Jyske Realkredit 2024	3,16%
8	Gudme Raaschou Globale Aktier	2,92%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2023



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdeling Balance 40

PROFIL

Afdelingen 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.

Afdelingen 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.

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

Udviklingen i 2. kvartal 2023

Afdeling Balance 40 gav i 2. kvartal et afkast på 1,5 pct. Det samlede afkast for 1. halvår er dermed 3,89 pct. Størstedelen af beholdningen er af danske obligationer, hvor der var svagt faldende kurser på både de korte og lange obligationer. Allokeringsmæssigt var 40,4 pct. af porteføljen ved kvartalets udgang investeret i aktier, mens high yield-obligationerne var reduceret til 8,2 pct.

Forventninger

Inflationen er hastigt faldende, hvorved centralbankerne formentlig kun hæver renten en eller to gange mere i denne rentecyklus. Obligationsinvestorerne har indregnet, at Nationalbanken medio juli følger ECB og hæver renten på indskudsbeviser fra 3,1% til 3,35%. Kombinationen af aftagende økonomisk vækst og faldende inflation betyder, at det er forventningen, at de lange obligationsrenter i det kommende kvartal ikke stiger meget fra nuværende niveau. Aktieinvestorerne har indregnet, at virksomhederne relativt hurtigt skaber vækst i indtjeningen igen i 2024 og 2025. Allokeringsmæssigt har vi en risikoeksponering i porteføljerne for de mest risikofyldte aktiver, aktier og kreditobligationer, der er tæt på neutral i forhold til de investeringsmæssige rammer. Da obligationsrenterne er tæt på toppen, og fordi de giver et relativt attraktivt rentefkast, er varigheden i obligationsporteføljerne øget.

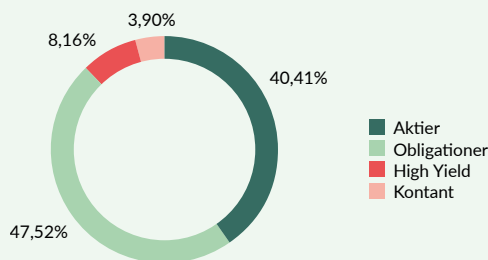
FAKTA

ISIN-kode	DK0060448405
Stiftet	2012
Risikokategori	3
Benchmark	30% Nordea Gvt. 3Y, 30% Nordea Gvt. 5Y og 40% DJ Sustainability World
Afkast i % (2023)	3,89
Benchmarkafkast i % (2023)	5,33
Omkostningsprocent	1,03
Transaktionsomkostninger	0,01

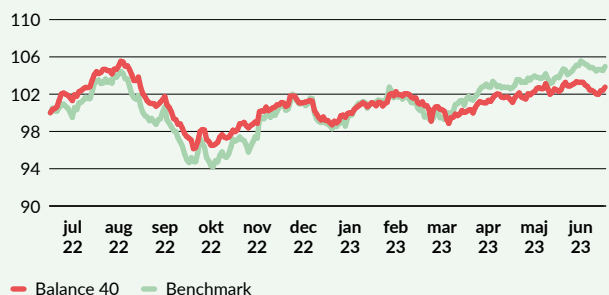
PORTEFØLJENS POSITIONER:

1	1% NYK 2024	9,56%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	8,20%
3	Lån & Spar Globale Aktier Basis	7,83%
4	1% RD 2024	6,07%
5	Lån & Spar Danske Aktier	5,15%
6	Gudme Raaschou US High Yield	4,79%
7	Lån & Spar Danske Aktier Basis	4,48%
8	Lån & Spar Invest Verden Selection	4,44%
9	Gudme Raaschou Globale Aktier	3,74%
10	1% Nordea Kredit 2023	3,34%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2023



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdeling Balance 60

PROFIL

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

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

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

Udviklingen i 2. kvartal 2023

Afdeling Balance 60 gav i 2. kvartal et afkast på 2,8 pct. Det samlede afkast for 1. halvår er dermed 5,62 pct. Det er porteføljens beholdning af aktier, der primært har bidraget til de positive afkast. Korrigeret for inflationen er realvæksten i øjeblikket under pres, men aktieinvestorerne har fokus på, at afmatningen sandsynligvis ikke ender i en dyb recession. Allokeringmæssigt var 60,9 pct. af porteføljen ved kvartalets udgang investeret i aktier, mens andelen af high yield-obligationerne var reduceret til 8,5 pct.

Forventninger

Inflationen er hastigt faldende, hvorved centralbankerne formentlig kun hæver renten en eller to gange mere i denne rentecyklus. Obligationsinvestorerne har indregnet, at Nationalbanken medio juli følger ECB og hæver renten på indskudsbeviser fra 3,1% til 3,35%. Kombinationen af aftagende økonomisk vækst og faldende inflation betyder, at det er forventningen, at de lange obligationsrenter i det kommende kvartal ikke stiger meget fra nuværende niveau. Aktieinvestorerne har indregnet, at virksomhederne relativt hurtigt skaber vækst i indtjeningen igen i 2024 og 2025. Allokeringmæssigt har vi en risikoeksponering i porteføljerne for de mest risikofyldte aktiver, aktier og kreditobligationer, der er tæt på neutral i forhold til de investeringsmæssige rammer. Da obligationsrenterne er tæt på toppen, og fordi de giver et relativt attraktivt rentefkast, er varigheden i obligationsporteføljerne øget.

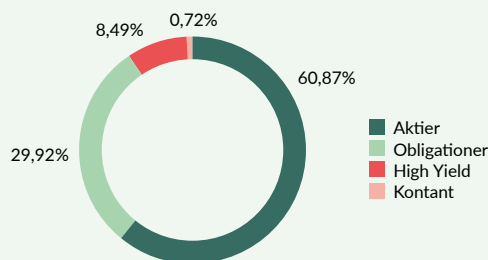
FAKTA

ISIN-kode	DK0016102361
Stiftet	2001
Risikokategori	3
Benchmark	20% Nordea Gvt. 3Y, 20% Nordea Gvt. 5Y og 80% DJ Sustainability World
Afkast i % (2023)	5,62
Benchmarkafkast i % (2023)	7,64
Omkostningsprocent	1,15
Transaktionsomkostninger	0,01

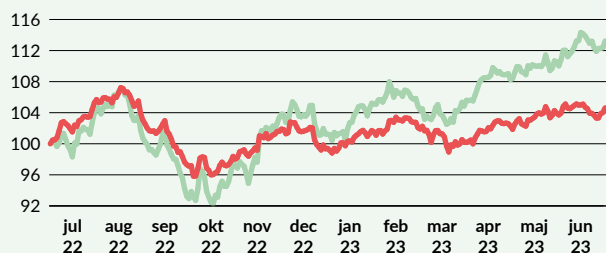
PORTEFØLJENS POSITIONER:

1	Lån & Spar Invest Verden Selection	15,82%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis	9,21%
3	Gudme Raaschou Globale Aktier	8,21%
4	Lån & Spar Europa Classics	6,67%
5	1% NYK 2024	5,96%
6	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	5,19%
7	Lån & Spar Danske Aktier Basis	4,65%
8	Gudme Raaschou US High Yield	4,63%
9	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	3,95%
10	1% RD 2024	3,78%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2023



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



— Balance 60 — Benchmark

Afdeling Balance 80

PROFIL

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

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

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

Udviklingen i 2. kvartal 2023

Afdeling Balance 80 gav i 2. kvartal et afkast på 3,4 pct. Det samlede afkast for 1. halvår er dermed 6,75 pct. Inflationen har i mere end et år været et dominerende tema på de finansielle markeder. På sigt er aktierne den bedste gardering mod stigende inflation. På kort sigt oplever virksomhederne, at de stigende input-priser giver et pres på indtjeningsmarginerne. Men over tid vil den stigende inflation afspejle sig i en stigning i den nominelle indtjening og dermed i aktiekurserne. Allokeringsmæssigt var aktieandelen ved kvartalets udgang 81 pct. af porteføljen, mens andelen af high yield-obligationer var reduceret til 4,2 pct.

Forventninger

Inflationen er hastigt faldende, hvorved centralbankerne formentlig kun hæver renten en eller to gange mere i denne rentecyklus. Obligationsinvestorerne har indregnet, at Nationalbanken medio juli følger ECB og hæver renten på indskudsbeviser fra 3,1% til 3,35%. Kombinationen af aftagende økonomisk vækst og faldende inflation betyder, at det er forventningen, at de lange obligationsrenter i det kommende kvartal ikke stiger meget fra nuværende niveau. Aktieinvestorerne har indregnet, at virksomhederne relativt hurtigt skaber vækst i indtjeningen igen i 2024 og 2025. Allokeringsmæssigt har vi en risikoeksponering i porteføljerne for de mest risikofyldte aktiver, aktier og kreditobligationer, der er tæt på neutral i forhold til de investeringsmæssige rammer. Da obligationsrenterne er tæt på toppen, og fordi de giver et relativt attraktivt rentefkast, er varigheden i obligationsporteføljerne øget.

FAKTA

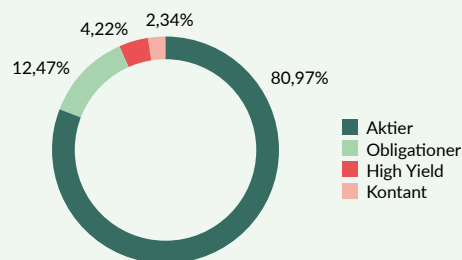
ISIN-kode	DK0010301167
Stiftet	2003
Risikokategori	3
Benchmark	10% Nordea Gvt. 3Y, 10% Nordea Gvt. 5Y og 80% DJ Sustainability World
Afkast i % (2023)	6,75
Benchmarkafkast i % (2023)	9,95
Omkostningsprocent	1,37
Transaktionsomkostninger	0,01

PORTEFØLJENS POSITIONER:

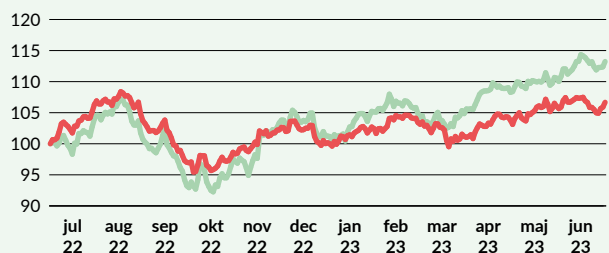
Balance 80

1	Lån & Spar Globale Aktier Basis	16.31%
2	Gudme Raaschou Globale Aktier	15.75%
3	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	12.00%
4	Lån & Spar Danske Aktier	11.25%
5	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	8.63%
6	Lån & Spar Invest Verden Selection	8.55%
7	Lån & Spar Europa Classics	3.75%
8	Gudme Raaschou Danske Aktier	2.69%
9	1% NYK 2024	2.54%
10	Gudme Raaschou US High Yield	2.51%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2023



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



— Balance 80 — Benchmark

Afdeling European High Yield

PROFIL

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

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

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

Udviklingen i 2. kvartal 2023

Afdelingen gav i 2. kvartal et afkast på 1,4 pct. Det samlede afkast for 1. halvår er dermed 3,68 pct. Den økonomiske vækst har udviklet sig bedre end forventet, hvilket har haft en positiv afsmitning på de risikofyldte aktiver, herunder europæiske erhvervsobligationer. Baggrunden herfor er også, at de fundamentale økonomiske tilstande blandt udstedelserne af de europæiske erhvervsobligationer er robuste, hvilket kvartalsregnskaberne har bekræftet. Gælds-niveauerne i virksomhederne er lavere end tidligere, hvorfor det tager længere tid inden de stigende renter begynder at blive en alvorlig udfordring. Konkursraterne er på et niveau under de historiske gennemsnit, men forventes at stige mod tidligere niveauer, dvs. omkring 4 pct. Antallet af udstedelser, der får opgraderet deres kreditværdighed, overstiger dem, der bliver nedgraderet.

Forventninger

Inflationspresset ventes at falde, hvorved centralbankerne snart må være færdige med at hæve renterne i denne omgang. Den økonomiske aktivitet er også faldende, men der er ikke enighed blandt økonomer og strateger, om det ender med en recession i verdensøkonomien. Tyskland har haft negativ vækst i to kvartaler nu, men resten af eurozonen klarer sig bedre. ECB forventer ikke jf. deres egne prognoser, at den europæiske økonomi går i recession i 2023. Til gengæld forventer ECB, at inflationen i 2024 bliver 3% altså over deres målsætning. Dette øger risikoen for, at pengepolitikken og kreditbetingelserne bliver for stramme i en periode, hvor væksten er faldende.

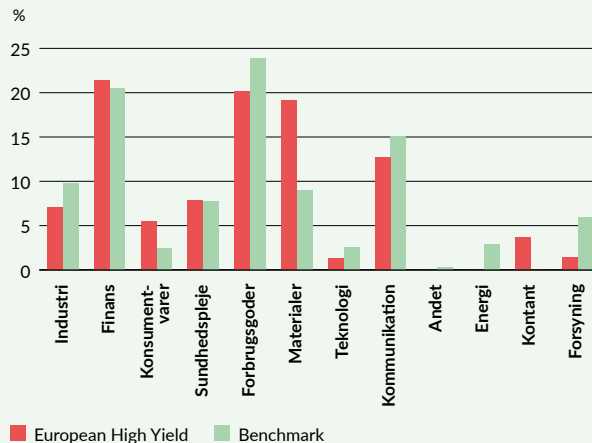
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2002
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0016205255
Risikokategori	2
Benchmark	Barclays Pan-European High Yield Index, 2,5% Issuer Constraint - Hedged (EUR)
Afkast i % (2023)	3,68
Benchmarkafkast i % (2023)	4,47
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	0,40
Omkostningsprocent	1,24
Transaktionsomkostninger	0,02

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Faurecia	1,57%
2	Primo Water	1,33%
3	EC Finance	1,32%
4	BPER Banca	1,29%
5	Telefonica Europe	1,22%
6	Getlink SE	1,21%
7	SPCM	1,20%
8	Nomad Foods Bondco PLC	1,20%
9	Ontex Grp	1,18%
10	Sofima Hold. S.P.A.	1,11%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2023



KURSDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdeling US High Yield

PROFIL

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

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

Valutarisikoen afdækkes, og der kan investeres i bankindskud.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

Udviklingen i 2. kvartal 2023

Afdelingen gav i 2. kvartal et afkast på 0,6 pct. Det samlede afkast for 1. halvår er dermed 4,15 pct. Uroen om de amerikanske regionalbanker var en isoleret udfordring, der ikke spredte sig til det øvrige kreditmarked. Den amerikanske centralbank har hævet renten med 5 pct. point det seneste år, hvilket nu for alvor mærkes i de virksomheder, der skal refinansiere deres gæld. Den politiske uro om det amerikanske gældsloft blev også løst på kort sigt, men diskussionen vender sandsynligvis tilbage igen senere på året. Alt i alt har high yield-markedet været ret resistens overfor den aftagende økonomiske vækst, hvilket vidner om, at virksomhederne har sunde balancer og indtjening nok til at servicere deres gældsforpligtelser. I løbet af 2. kvartal er kreditspændene blevet indsnævret fra 4,6 til 4,1 pct. point.

Forventninger

Den økonomiske vækst er aftagende, hvilket alt andet lige også vil føre til flere konkurser blandt udstederne af high yield-obligationer. Selv om den direkte rente på high yield-obligationerne er på et højere niveau end set længe, er det tvivlsomt, om investorerne vil opretholde den høje appetit på risiko, hvis scenariet om recession tillægges større betydning. Positivt for aktivklassen er, at der er et lavt niveau af nye obligationsudstedelser.

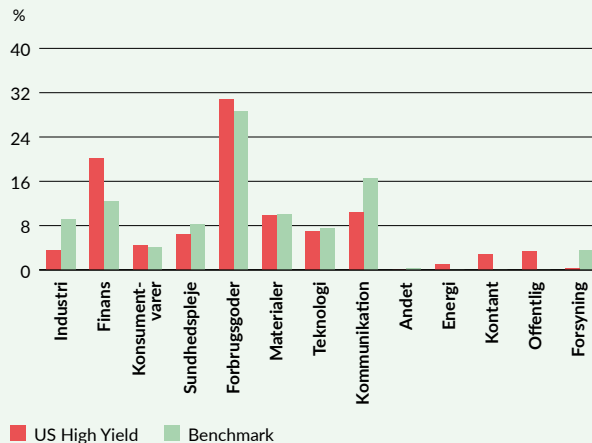
FAKTA

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)	4,15
Benchmarkafkast i % (2023)	3,86
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	-
Omkostningsprocent	0,83
Transaktionsomkostninger	0,10

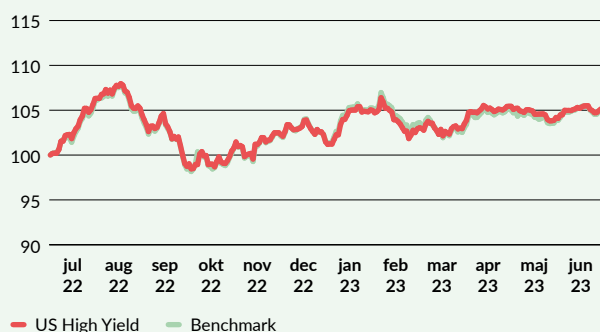
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Acrisure	2,16%
2	NFP	1,69%
3	Trivium Pacaging Fin	1,59%
4	Assuredpartners Inc.	1,48%
5	Springleaf Finance	1,47%
6	Cinemark USA	1,46%
7	Arconic Rolled	1,45%
8	Amwins Grp	1,40%
9	US Treasury Bill 22.8.23	1,39%
10	Ardagh Metal Packaging	1,38%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 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 2. kvartal 2023

Afdelingen gav i 2. kvartal et afkast på -0,7 pct. Det samlede afkast for 1. halvår er dermed 1,15 pct. Emerging markets aktierne har i de senere år haft en mere skuffende udvikling end forventet. Først var det handelskrigen mellem USA og Kina, så den Corona-relaterede lockdown, geopolitiske spændinger mellem Kina og Taiwan, en stramning af pengepolitikken i USA og dernæst lavere økonomisk vækst. Alt har været med til, at internationale investorers eksponering til emerging markets-landene har været nedadgående i takt med, at de har øget deres krav til ønskede risikopræmie. Værdiansættelsen af aktierne er derfor også på et relativt lavt niveau.

Forventninger

Aktieinvestorerne har i de senere år krævet en højere risikopræmie på emerging markets aktierne. Det er primært pga. den geopolitiske risiko. Overordnet set er emerging markets aktierne underlagt de samme dynamikker som de øvrige globale aktier. Centralbankens inflationsbekæmpelse og aftagende økonomisk vækst i Vesten, hvor økonomerne diskuterer recession eller kun vækstafmatning, er pt. retningsbestemmende for alle aktiemarkederne. Selv om værdiansættelsen af emerging markets er lav pt., er det primære scenarie ikke, at emerging markets aktierne afkobler sig fra de generelle tendenser.

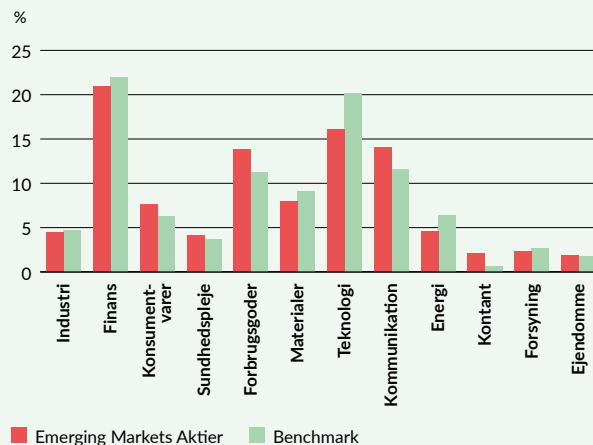
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2009
Udbyttebetalende	
Investerer i selskaber i udviklingslande	
ISIN-kode	DK0060184083
Risikokategori	4
Benchmark	MSCI Emerging Markets inkl. udbytte
Afkast i % (2023)	1,15
Benchmarkafkast i % (2023)	2,61
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	-
Omkostningsprocent	1,19
Transaktionsomkostninger	0,08

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	JPM GI EM	12,67%
2	iShares MSCI EM IMI ESG	12,62%
3	iShares MSCI EM	12,60%
4	iShares Core MSCI EM ETF	12,43%
5	iShares MSCI EM Ucits ETF	12,30%
6	Vanguard FTSE EM Ucits ETF	10,43%
7	UBS ETF-MSCI EM Ucits	8,06%
8	UBS ETF-MSCI EM Soc.Resp. Ucits	7,38%
9	iShares MSCI China Ucits ETF	5,30%
10	iShares MSCI EM Cons Grw ETF	5,23%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2023



KURSUUDVIKLING (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 2. kvartal 2023

Afdelingen gav i 2. kvartal et afkast på 0 pct. Det samlede afkast for 1. halvår er dermed -0,62 pct. Alle obligationerne i afdelingen er udstedt i USD, men valutarisikoen afdækkes til danske kroner. Emerging Markets fortsætter den skuffende udvikling. Genåbningen af Kina efter næsen tre års lockdown bød ikke på det forbrugsboom, som der indtraf i Vesten, selv om væksten i 1. kvartal gav klare indikationer herpå. 2. kvartal har derimod budt på aftagende momentum i privatforbrug og investeringer, hvorved forbrugertilliden også er faldende. Den aftagende vækst i Europa og USA bidrager til den faldende aktivitet i fremstillingssektoren i Kina og andre udviklingslande.

Forventninger

Afdelingens obligationer er udstedt i USD, og bevægelserne på den amerikanske rentekurve har derfor stor betydning for afkastet. Det forventes, at de lange obligationsrenter er tæt ved toppen i denne omgang.

Derfor er inflationsudviklingen i USA og den amerikanske centralbanks ageren af stor betydning for den kommende periode. Den kinesiske vækst har overrasket negativt. De kinesiske Politbureau mødes i slutningen af juli, hvor der er fokus på, om der bliver offentliggjort nye stimuli til økonomien. Det svage momentum i den kinesiske økonomi betød, at centralbanken medio juni valgte at sætte renten ned med 0,1 pct. point til 3,35 pct. Samlet set er det absolutte, direkte renteniveau på emerging markets-obligationerne på et højt niveau, men ligesom for high yield-udstedelserne fra Europa og USA er det negative scenarie, en recession, dog ikke indregnet.

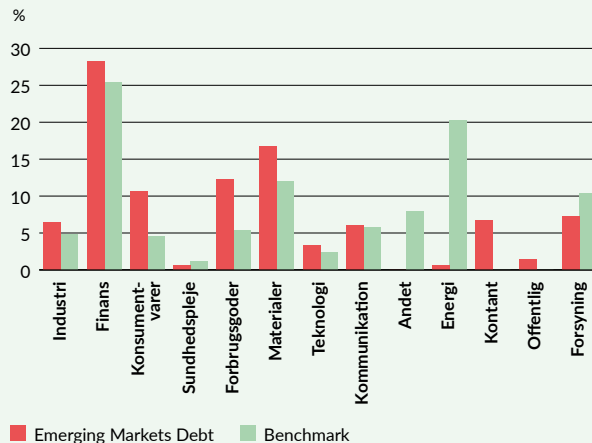
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2010
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0060260602
Risikokategori	2
Benchmark	BofA Merrill Lynch US Emerging Markets Liquid Corporate Plus Index
Afkast i % (2023)	-0,62
Benchmarkafkast i % (2023)	1,40
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	-
Omkostningsprocent	1,21
Transaktionsomkostninger	0,04

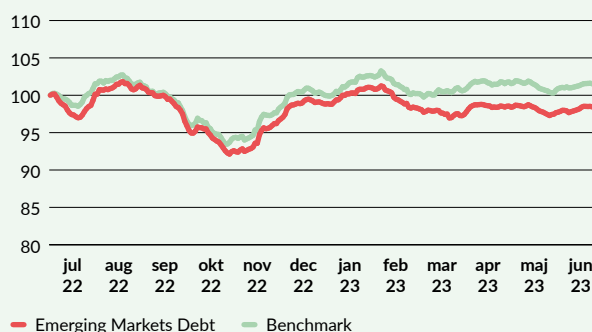
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	America Movil SAB de CV	1,88%
2	Codelco	1,50%
3	Gold Fields Orogen	1,32%
4	Gems Menasa KY Ltd/Gems	1,30%
5	Banco Bradesco	1,29%
6	Standard Bank	1,29%
7	MAF Global Sec	1,29%
8	Aeropuertos Dominicanos	1,28%
9	Klabin Austria	1,27%
10	Sigma Alimentos	1,25%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 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 2. kvartal 2023

Afdeling Europæiske Ejendomsaktier gav i 2. kvartal et afkast på 1,5 pct. Det samlede afkast for 1. halvår er dermed -4,74 pct. Kursudsvingene på ejendomsaktierne har været mindre i 2. kvartal i forhold til årets første måneder, men aktiekurserne svinger stadig mere end på det øvrige aktiemarked. Ejendomsselskaberne får en noget højere rentebyrde, når de skal have refinansieret deres lån, hvilket er årsagen til den urolige udvikling. Lejetilpasningen i forbindelse med de højere finansieringsomkostninger sker med en forsinkelse, hvilket med rette påvirker markedsprisen på ejendomsselskaberne dvs. aktiekurserne. Mange ejendomsselskaber værdiansættes under deres indre værdi, hvilket også afspejler, at der er øget afkastkrav fra investorenes side.

Forventninger

Ejendomsmarkedet er ramt af de stigende renter, hvilket dels påvirker værdiansættelsen og dels øger afkastkravet. Dog er det forventningen, at de lange renter næppe stiger meget mere i denne omgang, hvilket bør være med til at reducere nervøsiteten om, hvordan ejendomsselskaberne får finansieringen på plads for de næste år. I de kommende kvartaler vil der være fokus på kvartalsregnskaberne, herunder hvordan selskaberne formår at skabe vækst i lejeindtægterne, og hvordan de har værdireguleret deres ejendomme. For de langsigtede investorer synes afkastpotentialet relativt attraktivt, da indtægtgrundlaget for porteføljens selskaber er solide.

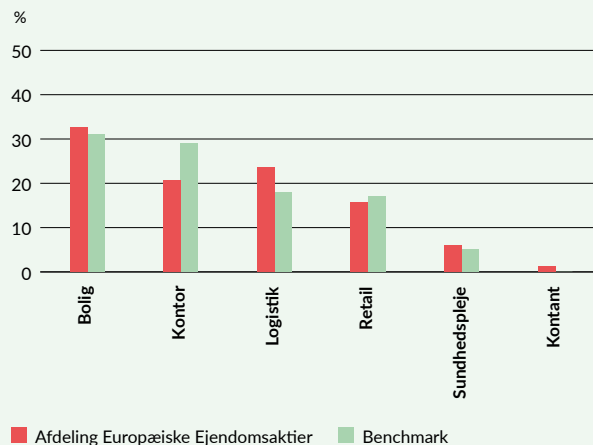
FAKTA

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)	-4,74
Benchmarkafkast i % (2023)	-9,41
Udbytte i kr. pr. andel (2022)	-
Omkostningsprocent	0,38
Transaktionsomkostninger	0,11

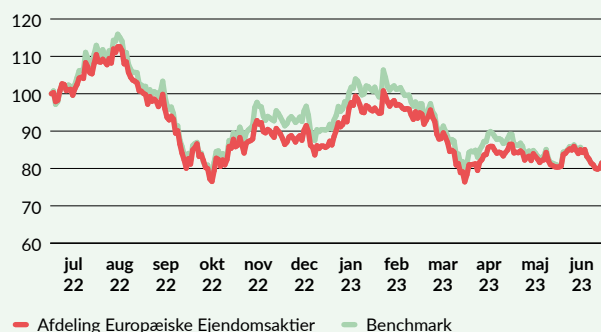
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Vonovia SE	8,82%
2	LEG Immobilien AG	8,26%
3	Tag Immobilien	6,74%
4	Argan SA	6,72%
5	Shurgaard Self Storage SA	5,12%
6	Klepierre	4,80%
7	Gecina SA	4,80%
8	Merlin	4,54%
9	Warehouses de Pauw SCA	4,28%
10	Carmila	4,22%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2023



KURSUUDVIKLING (INDEKSET 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.

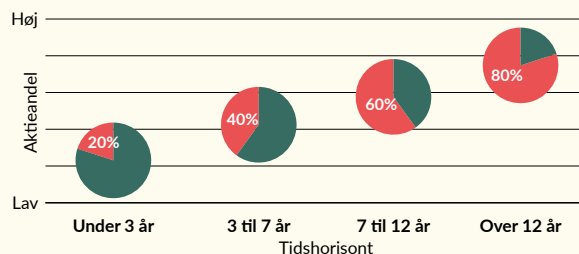
AFKAST OG RISIKOKLASSE

Afdeling	Afkast 2023	Afkast 2022	Afkast 2021	Risiko indikator
Obligationer	1,00	-9,58	-1,11	2
MixObligationer	1,55	-11,21	-0,79	2
MixObligationer Akk.	1,75	-11,10	-1,03	2
Danske Aktier	6,78	-20,92	20,19	4
Europa Classics	11,25	-14,35	27,15	4
Verden Selection	11,96	-16,10	30,17	4
Danske Aktier Basis	7,83	-11,90	17,62	4
Danske Aktier Basis Akk.	8,31	-12,09	17,32	4
Globale Aktier Basis	12,67	-12,54	29,20	4
Globale Aktier Basis Akk.	12,45	-11,84	28,74	4
Balance 20	2,67	-11,00	3,25	2
Balance 40	3,89	-11,79	7,19	3
Balance 60	5,62	-13,31	12,26	3
Balance 80	6,75	-13,64	12,82	3
European High Yield	3,68	-10,99	1,71	2
US High Yield	4,15	-12,96	2,05	3
Emerging Markets Aktier	1,15	-15,20	3,32	4
Emerging Markets Debt	-0,62	-15,29	-3,68	2
Europæiske Ejendomsaktier	-4,74	-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.

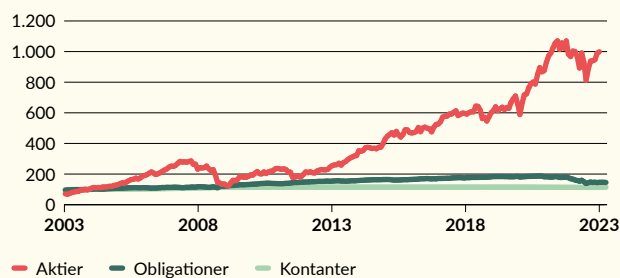
Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene målt som standardafvigelse i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data.

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.