Foreningerne i

Lån & Spar

Kvartalsrapport

Oktober 2026

Lån & Spar Bank
CVR-nr. 13 53 85 30

Indhold

Om foreningerne 3

Bæredygtighedskarakteristika i Lån & Spar Invests investeringer 4

Udviklingen i 3. kvartal 2026 6

Investeringsforeningen Lån & Spar Invest

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 og Globale Aktier Basis Akkumulerende 13

Investeringsforeningen Lån & Spar Invest

Balance 20 14

Balance 40 15

Balance 60 16

Balance 80 17

Investeringsforeningen Gudme Raaschou

European High Yield 18

US High Yield 19

Emerging Markets Aktier 20

Emerging Markets Debt 21

Europæiske Ejendomsaktier 22

Investeringsovervejelser 23

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.

Bæredygtighedskarakteristika i Lån & Spar Invests investeringer

Lån & Spar Invest har i sin politik for bæredygtighed og samfundsansvar fastlagt rammerne for integrationen af bæredygtighedskarakteristika i foreningens investeringsstrategier og -processer. Dette vedrører miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige forhold, samlet betegnet som ESG (Environmental, Social og Governance).

ESG Risk Rating

I Lån & Spar Invests politik for bæredygtighed og sam-fundsansvar er det fastlagt, at bæredygtighedsrisici skal identificeres, vurderes og monitoreres som en del af investeringsprocessen. For at understøtte dette arbejde anvendes data fra analysebureauet Sustainalytics, herunder ESG Risk Rating.

ESG Risk Rating måler, hvor eksponeret en virksomhed er over for miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige risici, samt i hvilket omfang virksomheden har etableret processer og tiltag til at håndtere disse risici. Nøgletallet giver dermed et billede af de ESG-relaterede udfordringer, som kan opstå, hvis virksomheden ikke formår at håndtere sine væsentlige ESG-risici tilfredsstillende.

Nøgletallet giver et struktureret og sammenligneligt grundlag for at identificere investeringer, hvor der er forhøjet ESG-risiko, og hvor disse risici i begrænset omfang er adresseret. Jo lavere ESG Risk Rating, desto færre ubehandlede ESG-risici vurderes investeringen at have.

Da datagrundlaget for ESG-forhold fortsat er under udvikling, er vurderingerne baseret på den bedst tilgængelige information og opdateres i takt med forbedringer i virksomhedernes rapportering og den generelle datakvalitet.

Det er vigtigt at understrege, at ESG Risk Rating ikke vurderer, hvor bæredygtig virksomheden er i almindelig forstand. Nøgletallet fokuserer udelukkende på identificerede ESG-risici og virksomhedens håndtering heraf, og ikke på virksomhedens samlede bidrag til bæredygtig udvikling.

Norm- og aktivitetsbaseret screening

Som fastlagt i politikken for bæredygtighed og samfunds-ansvar anvender udvalgte afdelinger hos Lån & Spar Invest både norm- og aktivitetsbaserede screeninger for at fremme specifikke sociale og miljømæssige karakteristika gennem deres investeringer.

Normbaseret screening: Investeringer vurderes i forhold til internationale principper og standarder, herunder FN's Global Compact, med fokus på menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, klima og miljø samt antikorruption. Alvorlige eller gentagne overtrædelser medfører, at virksomheden udelukkes fra porteføljerne.

Aktivitetsbaseret screening: Virksomheder med væsentlig involvering i bestemte brancher eller aktiviteter udelukkes, herunder fossile brændsler, kontroversielle våben, alkohol, tobak, hasardspil og pornografi. Den konkrete eksklusion afhænger af den enkelte afdelings eksklusionskriterier, hvilket fremgår af politikken for bæredygtighed og samfundsansvar i afsnittet "Aktivitetsbaseret screening og eksklusion".

Udvikling i ESG Risk Rating (unmanaged risk)

(Mio. kr.)	2025	2024	2023	2022	2021
MSCI All Countries	18,7	20,5	21,6	22,0	21,7
LSI Verden Selection	14,9	15,9	18,5	18,9	17,4
LSI Globale Aktier Basis	15,1	16,4	18,1	18,9	16,8

Kilde: Sustainalytics. De forskellige risikoniveauer af ESG Risk Rating beskrives af Sustainalytics som følgende:

0-10 (ubetydelig)	10-20 (lav)	20-30 mellem)	30-40 (høj)	40-100 (alvorlig)

Screeningen fungerer som et løbende analyseværktøj for de afdelinger, der ønsker at fremme konkrete miljømæssige og sociale karakteristika.

CO_2 udledning

Finans Danmark, som er finanssektorens brancheorganisation, har formuleret en fælles klimamålsætning. Den indebærer, at CO_2-udledningen fra de virksomheder, der investeres i, skal reduceres med mindst 50 % og sigte mod en reduktion på op til 70 % frem mod 2030 – med det lang-sigtede mål om CO_2-neutralitet i 2050. Udgangspunktet for opgørelsen er udledningsniveauet i 2020.

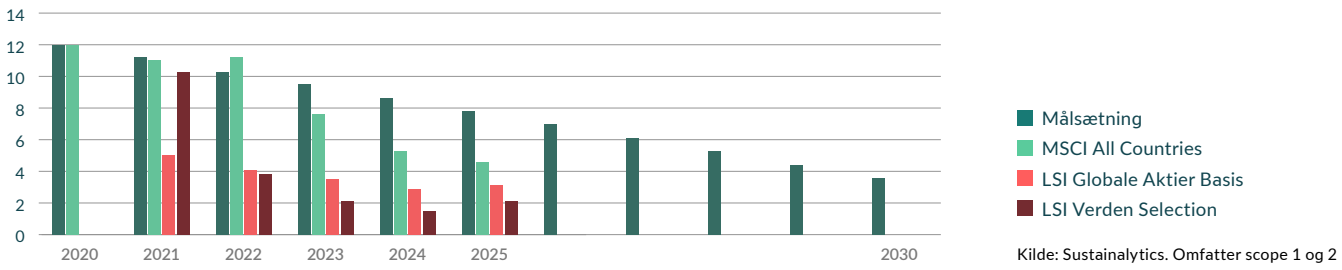
Selvom Lån & Spar Invest endnu ikke har opsat egne bindende klimamål, overvåger foreningen aktivt porteføljernes CO_2-udledning for at fremme gennemsigtighed og identificere områder med forbedringspotentiale. CO_2-udledningen måles på Scope 1 & 2 (virksomhedens egen udledning samt indirekte udledning fra leverandører) og rapporteres i tons CO_2 pr. million kroner investeret.

Målingerne anvendes derved som et løbende overvågningsværktøj og giver mulighed for at følge udviklingen over tid. Datagrundlaget bygger på den bedste tilgængelige data fra virksomhederne gennem den eksterne dataleverandør Sustainalytics, og vurderingerne opdateres løbende i takt med forbedringer i rapportering og datakvalitet.

Hvorfor ESG betyder noget

Det er vigtigt at forstå, at virksomhederne i porteføljerne ikke blot er finansielle aktiver, men selskaber, som kan påvirkes af investorers engagement. Ved at have fokus på ESG-risici, normer og kontroversielle aktiviteter bidrager investorerne til, at virksomhederne arbejder målrettet mod et mere bæredygtigt samfund.

Udvikling i tCO_2 pr. mio. DKK investeret



Kilde: Sustainalytics. Omfatter scope 1 og 2

Udviklingen i 3. kvartal 2026

Aktiemarkederne var i 3. kvartal præget af store regionale og sektormæssige forskelle. USA steg, Europa faldt, og EM sluttede næsten uændret. I årets første tre kvartaler har der samlet været en pæn fremgang på aktiemarkederne, men stilstand i det danske C25-indeks. Det danske totalindeks har derimod givet et afkast på linje med de øvrige nordiske markeder på trods af stilstanden i C25-aktierne. Renterne har ligeledes været generelt stigende over en bred kam og med flere stramninger af pengepolitikken. Aktiemarkederne har dermed foreløbig givet et højere afkast end, hvad der er normalt.

Det er fortsat udviklingen eller måske snare mangel på udvikling i Mellemøsten og den fortsatte spærring af Hormuzstrædet, der giver høje priser på råolie og gas, og dermed afledte prisstigninger på en lang række andre varer, samtidig med at der er fortsat pæn vækst i international økonomi.

Scenarierne for inflation, pengepolitik og økonomisk vækst er i høj grad påvirket af den fortsatte udvikling i Mellemøsten. Mod slutningen af 3. kvartal var forventningerne, at krigen var overstået eller i det mindste at olieleverancerne fra Mellemøsten var genoprettet i løbet af de kommende kvartaler. Den tilbageholdenhed, som forbrugere og producenter har udvist i det seneste halve år, kan derfor resultere i en periode med høj efterspørgsel, og dermed et vist vedvarende prispres ind i 2027.

Den seneste økonomiske vækst er først og fremmest drevet af et usædvanligt højt investeringsniveau. Det er både virksomhedernes investeringer i AI, datacentre med tilhørende infrastruktur og de stigende offentlige udgifter til bl.a. forsvar og infrastruktur. Det gør væksten mindre afhængig af husholdningernes forbrug og bidrager til at holde aktiviteten oppe trods de høje renter og svagere realindkomst.

Centralbankerne har reageret på inflationen med en strammere pengepolitik. ECB og Federal Reserve (FED) hævede renterne i september, mens markederne indregnede yderligere forhøjelser. De lange obligationsrenter steg endnu mere markant, også som følge af voksende bekymring om statsgæld, store budgetunderskud og et betydeligt kommende obligationsudbud. Rentestigningerne gav negative afkast på lange danske realkreditobligationer, mens korte og variabelt forrentede obligationer klarede sig bedre. Også high yield-markedet blev presset. Kreditspændene steg i både Europa og USA, men ligger fortsat lavt historisk set. De høje løbende renter på high yield er fortsat attraktive, men de lave kreditspænd reducerer high yield obligationernes defensive egenskaber.

Den stigende inflation, herunder kerneinflation fik i 3. kvartal ECB til at hæve renten med 25 bp til 2,50 %. I forbindelse med rentebeslutningen fremhævede centralbanken den stigende inflationsrisiko som et centralt hensyn, mens bekymring for vækstudviklingen i euroområdet spillede en mindre rolle.

Nationalbanken fulgte ECB's rentebeslutning og forhøjede renten. Den danske krone har været under let pres i løbet af 3. kvartal, men Nationalbanken har kun foretaget mindre interventioner, og synes at acceptere en lidt svagere kronekurs. Der skal et mere massivt pres på kronen med interventioner i størrelsesordenen 10-20 mia., før det kan ventes at føre til en selvstændig dansk rentestigning.

I USA udvikler inflationen sig fortsat ikke tilfredsstillende, og samtidig viser arbejdsmarkedet ikke væsentlige svaghedstegn, om end jobskabelsen ser ud til at være gået i stå. Trump har længe lagt et pres på FED om lavere renter. Det blev i løbet af 3. kvartal afklaret, at den nye FED-chef Kevin Warsh vil opretholde FED's selvstændighed og ikke vil efterkomme Trumps ønske om rentesænkninger

Forventninger til fremtiden

Udsigterne for den økonomiske vækst er nedjusteret løbende, mens den faktiske vækst har været noget højere end forventet. Der forventes en vækst på omkring 2 % i USA og det halve i Europa. Forskellen er, at 2027-væksten i USA ventes på niveau med 2026-væksten, mens der i Europa er udsigt til en stigning i niveauet en halv procent fra 2026 til 2027.

Inflationen, herunder kerneinflationen, som centralbankerne har meget fokus på, er opjusteret for 2026, men med en aftagende udvikling ind i 2027, primært som følge af forventninger om faldende energipriser. Centralbankerne ventes at stramme pengepolitikken, indtil der kan ses et aftagende inflationspres.

Højere renter har øget presset på aktiernes værdiansættelse. Der findes ikke et bestemt renteniveau, hvor aktier nødvendigvis bliver mindre attraktive. Men højere renter og dermed højere finansieringsomkostninger for virksomhederne er ikke positivt for indtjeningen. Samtidig bliver obligationer et relativt bedre alternativ til aktier. Meget afhænger således af, om der kommer et forbrugsboom, når energipriserne igen falder.

Den geopolitiske usikkerhed med Ruslands krig mod Ukraine, lukningen af Hormuzstrædet, uforudsigelig handelspolitik og høje toldsatser er vilkår, som investorerne er blevet vant til. Spørgsmålet er, om resultatet af midtvejsvalget i USA til november kommer til at skabe nye begivenheder, der alligevel kommer til at ryste finansmarkederne.

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 3. kvartal 2026

Afdeling Obligationer gav i 3. kvartal et afkast på -2,0%. Afkastet år-til-dato er dermed -0,6%. Energikrisen blussede op igen i juli, hvilket også øgede inflationsforventningerne og til en stramning af pengepolitikken. ECB og Nationalbanken hævede således i september for anden gang i år styringsrenterne med 0,25%. Indskudsbevisrenten i Nationalbanken er dermed nu 2,1%. Den relativt høje inflation og høje inflationsforventninger bidrog til, at henholdsvis 2-årige og 10-årige statsrenter er steget til 2,75% og 3,35%. Konsekvensen af rentestigninger har for størstedelen af obligationerne været negative afkast. De lange 30-årige 4% obligationer har givet et negativt afkast på knap 4%, mens de mindst rentefølsomme obligationer, som variabelt forrentede realkreditobligationer og korte rentetilpasningsobligationer, har givet positive afkast i størrelsesordenen 0,4-0,5%. Porteføljens eksponering til high yield-obligationerne, der udgør 16% af den samlede beholdning, var også ramt af den generelle rentestigning og dermed også negativ bidragsyder til afdelingens samlede afkast.

Forventninger

Der er allerede indregnet i rentekurven, at ECB og Nationalbanken hæver renten igen, men hvornår og hvor meget kommer til at afhænge af udviklingen i de økonomiske nøgletal og specielt inflationen. Centralbankerne har fokus på anden-runde effekterne, dvs. om de stigende energipriser som i 2022 spreder sig til resten af økonomien. Pt. er det ikke tilfældet, da kerneinflationen "kun" er 2,5%. Udviklingen i de lange obligationsrenter er foruden niveauet for de korte renter og inflationsforventningerne også påvirket af obligationsudbuddet. Der er i øjeblikket stor konkurrence om kapital. Dels er der et stort finansieringsbehov på den voksende statsgæld rundt om i de europæiske lande og i USA, og dels finansierer de store amerikanske IT-virksomheder i stigende omfang deres investeringerne via markedet for erhvervsobligationer. Samlet set giver det et opadgående pres på renterne.

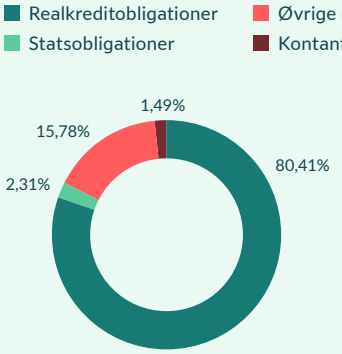
Fakta

Børsnoteret/Stiftet	1991
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0015686554
Risikokategori	2
Benchmark	50% Nordea GOV 3Y og 50% Nordea GOV 5Y
Afkast i % (2026)	-0,63
Benchmarkafkast i % (2026)	-1,22
Udbytte i kr. pr. andel (2025)	1,60
Omkostningsprocent	0,47
Transaktionsomkostninger	0,02

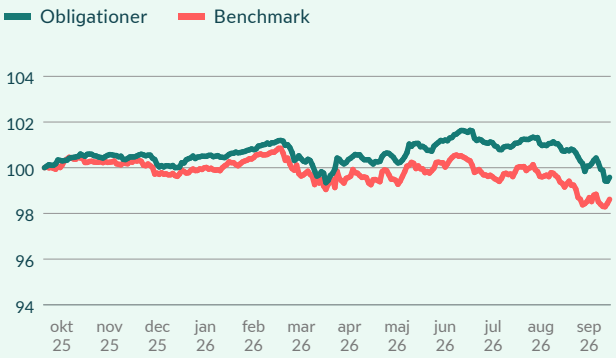
Porteføljens 10 største positioner

1	Gudme Raaschou European High Yield	9,53%
2	4% Nykredit 2046	6,36%
3	Var% Jyske Real 28	6,09%
4	4% RD 2046	4,59%
5	4% Jyske Kredit 2046	4,25%
6	Nordea Realkredit 2027	3,61%
7	DLR Kredit 2027	3,46%
8	4% Nykredit 2043	3,42%
9	0,4% NYK 2028	3,25%
10	1% RD 2040	3,14%

Porteføljens sammensætning ultimo september 2026



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 3. kvartal 2026

Afdeling MixObligationer gav i 3. kvartal et afkast på -2,4%. Afkastet år-til-dato er dermed -1,8%. Høj inflation og stigende inflationsforventninger gav et opadgående pres på renterne på hele obligationsmarkedet herunder markedet for erhvervsobligationer. De lange obligationsrenter steg mere end de korte. Kreditspændene og dermed risikopræmien lå ved indgangen til kvartalet tæt ved de historisk lave niveauer. Hen imod slutningen af kvartalet blev kreditspændene udvidet markant og ramte niveauerne lige efter USA's angreb mod Iran i februar, hvor usikkerheden var størst. Spændudvidelsen skyldes primært inflationsforventningerne, stigende statsrenter og et større udbud af obligationer, der bliver mødt med investorernes krav om højere risikopræmier.

Forventninger

Der er allerede indregnet i rentekurven, at ECB og Nationalbanken hæver renten igen, men hvornår og hvor meget kommer til at afhænge af udviklingen i de økonomiske nøgletal og specielt inflationen. Centralbankerne har fokus på anden-runde effekterne, dvs. om de stigende energipriser som i 2022 spreder sig til resten af økonomien. Pt. er det ikke tilfældet, da kerneinflationen "kun" er 2,5%. Udviklingen i de lange obligationsrenter er også påvirket af obligationsudbuddet. Der er i øjeblikket stor konkurrence om kapital. Dels er der et stort finansieringsbehov på den voksende statsgæld rundt om i de europæiske lande og i USA, og dels finansierer de store amerikanske IT-virksomheder sig i stigende omfang investeringerne via markedet for erhvervsobligationer.

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 % (2026)	-1,78	-1,70
Benchmarkafkast i % (2026)	-1,22	-1,22
Udbytte i kr. pr. andel (2025)	-	-
Omkostningsprocent	0,96	0,89
Transaktionsomkostninger	0,02	0,01

Porteføljens 10 største positioner

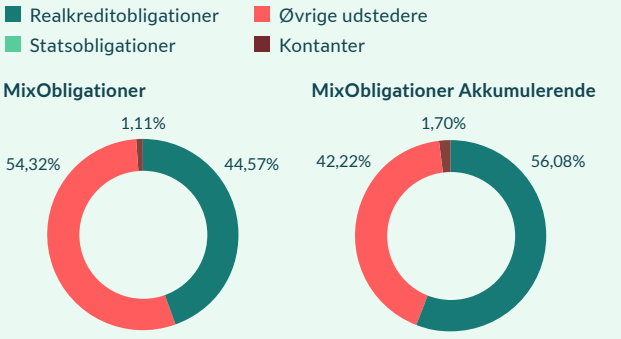
MixObligationer

1	Gudme Raaschou US High Yield	19,48%
2	Gudme Raaschou European High Yield	16,76%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	15,39%
4	4% RD 2046	7,64%
5	0,5% Jyske Realkredit 2040	3,30%
6	1% RD 2040	2,95%
7	4% Nykredit 2043	2,81%
8	Thrdndle EUR Social Bonds	2,66%
9	2,5% Nordea Kredit 2053	2,51%
10	4% Nordea Kredit 2043	2,45%

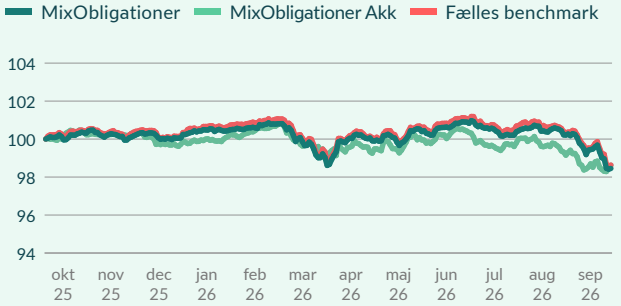
MixObligationer Akkumulerende

1	Gudme Raaschou US High Yield	15,57%
2	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	13,66%
3	4% RD 2046	13,08%
4	Gudme Raaschou European High Yield	11,71%
5	1 % Jyske Realkredit 2029	8,53%
6	4% Jyske Kredit 2046	6,77%
7	4% Nykredit 2046	5,14%
8	3,5% Nykredit 2046	4,85%
9	1% RD 2040	4,28%
10	5% NYK 2053	3,01%

Porteføljens sammensætning ultimo september 2026



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 3. kvartal 2026

Afdeling Danske Aktier gav i 3. kvartal et afkast på 3,6%. Afkastet år-til-dato er dermed 2,7%. Der var store kursudsving og stor spredning i afkastudviklingen på de danske aktier. De store og tidligere meget populære aktier, Novo Nordisk og DSV, faldt med henholdsvis 19,5% og 24,6% - primært pga. selskabsspecifikke forhold, hvilket trak 2,8% ud af det samlede afkast i kvartalets løb. Derimod havde Finansaktierne det godt, da de traditionelt nyder godt af stigende renter. Afkastbidraget for porteføljens beholdninger af bank og forsikring bidrog med +2,3% til det samlede afkast. Absolut set største bidragsyder i kvartalet løb var den cykliske AP Møller Mærsk aktie, der steg med 52%. Selskabet har lavet markante opjusteringer af indtjeningsestimaterne i takt med, at fragtraterne er skudt i vejret.

Forventninger

Der er fortsat relativt positive forventninger til de danske aktier. De børsnoterede selskaber i Danmark har dog begrænset direkte eksponering til de massive globale investeringer i kunstig intelligens (AI), datacentre, infrastruktur og militær oprustning. Netop disse investeringstemaer har været væsentlige drivkræfter bag kursfremgangen på de globale aktiemarkeder. Så længe AI-temaet er så dominerende, skal man have en tålmodig tilgang til afkastpotentialet i danske aktier. Men blandt de danske aktier er der mange internationalt konkurrencedygtige og innovative virksomheder med stærke markedspositioner inden for blandt andet health care, transport, industri og grøn teknologi. Nogle af dem har været ramt af selskabsspecifikke udfordringer, men til gengæld er værdiansættelsen på et relativt lavt niveau.

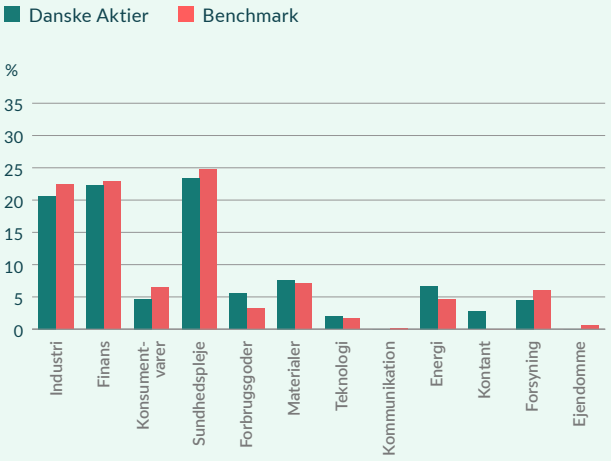
Fakta

Børsnoteret/Stiftet	1989
Udbyttebetalende	
Investerer i danske aktier	
ISIN-kode	DK0060101996
Risikokategori	4
Benchmark	OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytte
Afkast i % (2026)	2,66
Benchmarkafkast i % (2026)	6,83
Udbytte i kr. pr. andel (2025)	2,70
Omkostningsprocent	1,27
Transaktionsomkostninger	0,10

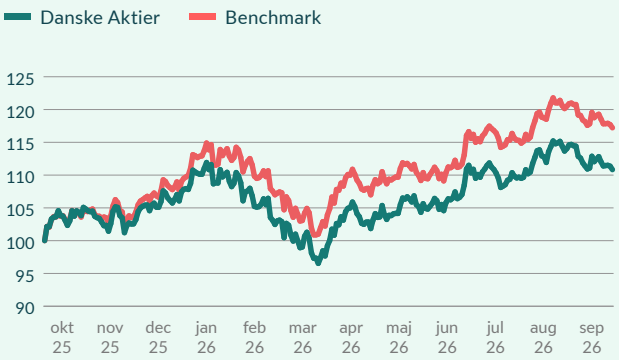
Porteføljens 10 største positioner

1	Danske Bank	7,19%
2	Vestas	6,69%
3	Novo Nordisk	6,24%
4	DSV	6,13%
5	A.P. Møller - Mærsk A	4,98%
6	Genmab	4,88%
7	Ørsted	4,51%
8	AL Sydbank	4,33%
9	Carlsberg B	4,25%
10	Pandora	4,21%

Porteføljens sammensætning ultimo september 2026



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 3. kvartal 2026

Afdeling Europa Classics faldt i 3. kvartal med -0,8%. År-til-dato er de europæiske aktier steget 10,4%. Selv om de europæiske aktier tabte momentum i løbet af kvartalet, viste den underliggende økonomiske aktivitet i Europa dog en større modstandskraft overfor de højere energipriser end ventet. Erhvervstillidsindikatorerne udviser fremgang, og den tyske tillidsindikator er trods udfordringerne i den tyske bilindustri steget til det højeste niveau i tre år. Det er i en periode, hvor energipriserne som nævnt er høje og renterne er steget. De højere renter gav især i 3. kvartal store korrektioner i kursdannelsen på forsyningsselskaber og ejendomsselskaber. Afdeling Europa Classics investerer jf. foreningens politik for bæredygtighed og samfundsansvar ikke i virksomheder, hvis aktivitet er produktion af Fossile Brændstoffer (undtagen naturgas), når over 5% af selskabets omsætningen stammer herfra. De stigende oliepriser betød dog, at disse aktier steg markant. Derudover var det i 3. kvartal kun sektorerne Finans og Teknologi, der bidrog positivt til afkastudviklingen. Alle andre sektorer havde kursfald.

Forventninger

Udsigterne for de europæiske aktier er fortsat relativt positive, selv om europæisk økonomi er sårbar overfor høje energipriser. De stigende obligationsrenter og usikkerheden om de offentlige finanser, ikke mindst i Frankrig, øger pt. investorernes krav til risikopræmien ved at investere i Europa. Det positive er dog, at de europæiske selskabers indtjening har udviklet sig bedre end ventet. De omfattende investeringer i Forsvar, infrastruktur og udbygningen af datacentre bidrager til væksten, selv om Europa har en mindre direkte eksponering til AI-boomet end USA og dele af Asien. De europæiske finansaktier nyder godt af det relativt høje renteniveau, mens aktiernes værdiansættelse er generelt mere afdæmpede end i USA.

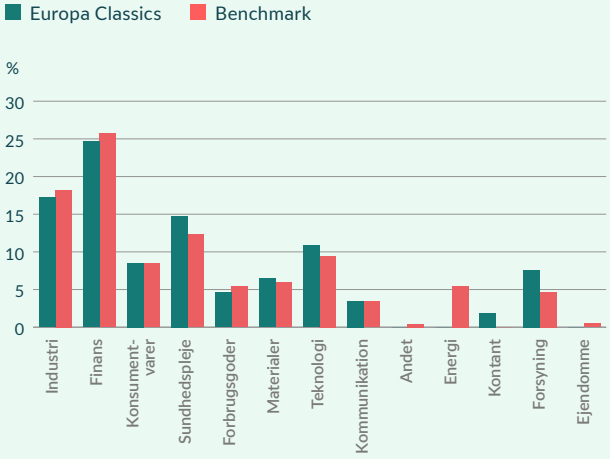
Fakta

Børsnoteret/Stiftet	1985
Udbyttebetalende	
Investerer i europæiske aktier	
ISIN-kode	DK0010235431
Risikokategori	4
Benchmark	MSCI Europe inkl. udbytte
Afkast i % (2026)	10,37
Benchmarkafkast i % (2026)	9,74
Udbytte i kr. pr. andel (2025)	6,00
Omkostningsprocent	1,06
Transaktionsomkostninger	0,19

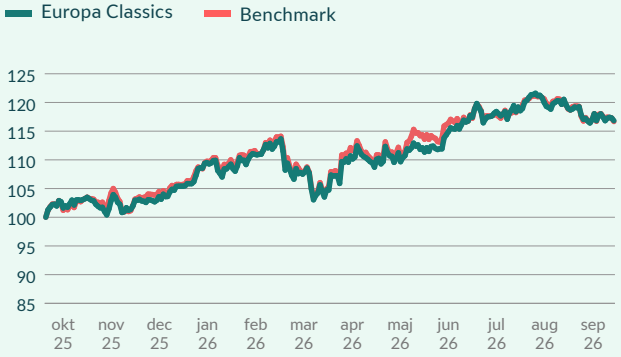
Porteføljens 10 største positioner

1	ASML Holding	6,61%
2	HSBC Holdings	3,94%
3	Banco Santander	3,77%
4	Fresenius Reg	3,42%
5	AstraZeneca	3,36%
6	Allianz SE	3,00%
7	Swiss Re	2,89%
8	SAP	2,84%
9	Schneider Electric	2,78%
10	Iberdrola	2,71%

Porteføljens sammensætning ultimo september 2026



Kursudvikling (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.

Afdelingens benchmark er S&P Dow Jones Best-in-Class World Enlarged Ex. Energy, Alcohol, Tobacco, Gambling, Armaments & Firearms and Adult Entertainment Index (målt i DKK).

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

Udviklingen i 3. kvartal 2026

Afdeling Verden Selection steg i 3. kvartal med 3,3%. År-til-dato er afkastet 10%. I 3. kvartal var der samlet set kursfald på sektorerne udenfor Tech og Energi. Kursudviklingen på aktiemarkederne var således præget af store regionale og sektormæssige forskelle. USA steg, Europa faldt, og Emerging Markets sluttede næsten uændret. De fleste regioner havde kursfald i september, da de stigende renter begyndte af få indflydelse på kursdannelsen. De forbrugsrelaterede sektorer har generelt haft det svært i 2026 med de stigende energipriser og stigende inflation, der trækker købekraft ud af de private husholdninger. Den overvejende positive driver i kursudviklingen er fortsat AI-temaet. Hardware fortsatte de positive takter, mens software stadig er udfordret om end kvartalsregnskaberne foreløbig har tilbagevist investorernes frygt for, at AI udkonkurrerer dele af softwaresektoren.

Forventninger

De stigende og højere obligationsrenter skaber ved indgangen til 4. kvartal uro i kursdannelsen. Overordnet set er der dog stadig positive forventninger til udviklingen på aktiemarkedet pga. de meget store investeringer i kunstig intelligens (AI), infrastruktur og i Forsvaret. Den udvikling skaber en sjældent set stor fremgang i virksomhedernes indtjening. Meget af de positive forventninger er dog allerede indregnet i kurserne, så det er vigtigt, at virksomhederne bliver ved med at levere en regnskabsmæssige fremgang. Der vil helt naturligt i den proces komme skuffelser, der skaber kursudsving. På kort sig er fokus på effekten af de højere finansieringsrenter. Derudover også på den planlagte børsnotering af Antrophic til november efter midtvejsvalget i USA.

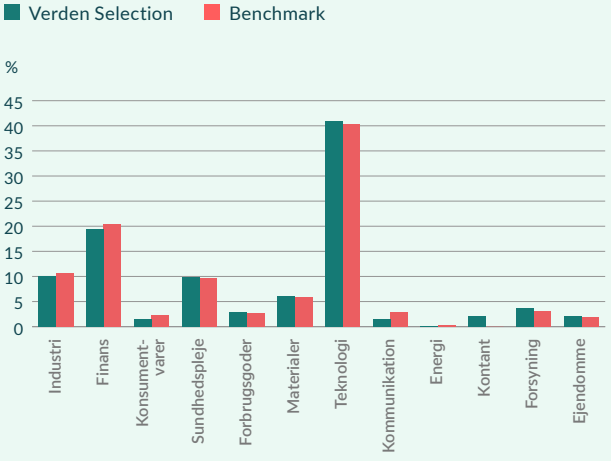
Fakta

Børsnoteret/Stiftet	1986
Udbyttebetalende	
Investerer i udenlandske aktier	
ISIN-kode	DK0010274760
Risikokategori	4
Benchmark	DJ Best-in-Class World Enlarged
Afkast i % (2026)	10,02
Benchmarkafkast i % (2026)	17,80
Udbytte i kr. pr. andel (2025)	9,70
Omkostningsprocent	1,46
Transaktionsomkostninger	0,12

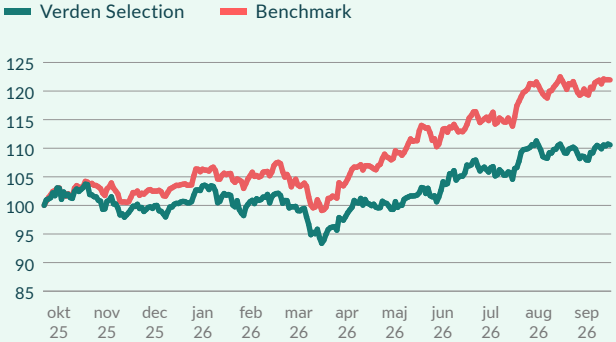
Porteføljens 10 største positioner

1	Microsoft	10,09%
2	Taiwan Semiconductor	8,29%
3	ASML Holding	2,57%
4	Visa	2,12%
5	Genpact	1,80%
6	SAP	1,78%
7	Salesforce Inc.	1,71%
8	ABBVie	1,59%
9	Cisco Systems	1,59%
10	Mastercard	1,58%

Porteføljens sammensætning ultimo september 2026



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 OMX C25 indekset.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

Udviklingen i 3. kvartal 2026

Afdeling Danske Aktier Basis steg i 3. kvartal med 0,9%. År-til-dato er afkastet 2,6%. Investeringsstrategien i afdeling Danske Aktier Basis er passivt at følge OMXC25-indekset, der består af de 25 største danske selskaber. Kvartalet var igen præget af store kursudsving og markante forskelle i afkast fra selskab til selskab. 13 af selskaberne i OMXC25-indekset havde kursudsving, der var større eller mindre end 20%-point i kvartalet! Største positive bidragsydere var AP Møller Mærsk, der steg +50%, Genmab +30% og GN Store Nord +27%. I bunden af afkasttabellen i 3. kvartal var DSV med -25% og Novo Nordisk -20%.

Forventninger

Der er fortsat relativt positive forventninger til de danske aktier. De børsnoterede selskaber i Danmark har dog begrænset direkte eksponering til de massive globale investeringer i kunstig intelligens (AI), datacentre, infrastruktur og militær oprustning. Netop disse investeringstemaer har været væsentlige drivkræfter bag kursfremgangen på de globale aktiemarkeder. Blandt de danske aktier er der dog mange internationalt konkurrencedygtige og innovative virksomheder med stærke markedspositioner inden for blandt andet health care, transport, industri og grøn teknologi. Nogle af dem har været ramt af selskabsspecifikke udfordringer, men til gengæld er værdiansættelsen på flere af dem nu kommet ned på et relativt set lavt niveau. Men så længe AI-temaet dominerer, skal man have en tålmodig tilgang til afkastpotentialet i danske aktier.

Fakta

	Danske Aktier Basis	Danske Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134517	DK0061134194
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	4	4
Benchmark	OMX C25 inkl. udbytte	OMX C25 inkl. udbytte
Afkast i % (2026)	2,55	2,61
Benchmarkafkast i % (2026)	1,87	1,87
Udbytte i kr. pr. andel (2025)	0,00	-
Omkostningsprocent	0,30	0,30
Transaktionsomkostninger	0,05	0,04

Porteføljens 10 største positioner

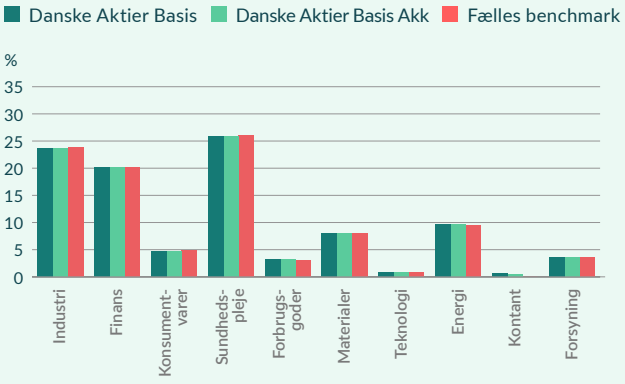
Danske Aktier Basis

1	Novo Nordisk	12,70%
2	Danske Bank	11,32%
3	DSV	10,93%
4	Vestas	9,66%
5	Genmab	7,16%
6	Novonesis	7,06%
7	A.P. Møller - Mærsk A	3,89%
8	Carlsberg B	3,87%
9	A.P. Møller - Mærsk B	3,63%
10	Ørsted	3,60%

Danske Aktier Basis Akkumulerende

1	Novo Nordisk	12,72%
2	Danske Bank	11,33%
3	DSV	10,95%
4	Vestas	9,68%
5	Genmab	7,19%
6	Novonesis	7,07%
7	A.P. Møller - Mærsk A	3,90%
8	Carlsberg B	3,87%
9	A.P. Møller - Mærsk B	3,63%
10	Ørsted	3,60%

Porteføljens sammensætning ultimo september 2026



Kursudvikling (indekseret 12 måneder)

Afdelingerne
Globale Aktier Basis og Globale Aktier Basis Akkumulerende

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 S&P Dow Jones Best-in-Class World Enlarged Ex. Energy, Alcohol, Tobacco, Gambling, Armaments & Firearms and Adult Entertainment Index (målt i DKK).

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

Afdelingernes benchmark er ovenstående Dow Jones Best-in-Class World Enlarged.

Afdelingerne fører en passiv investeringspolitik, så sammensætningen af porteføljen ligger tæt op ad indeksets sammensætning.

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

Udviklingen i 3. kvartal 2026

Afdeling Globale Aktier Basis steg i 3. kvartal med 6,3%. År-til-dato er afkastet 18,5% Afdelingen investerer i en portefølje af globale aktier sammensat af de virksomheder, som indgår i indekset "S&P Dow Jones Best-in-Class World Enlarged Index". Indekset består af selskaber, der indenfor deres respektive sektor, har den højeste ESG-score. Derudover er der aktivitetsbaserede eksklusioner af virksomheder med produktion indenfor Fossile Brændstoffer, Alkohol, Tobak, Hasard, Pornografi samt Våben. Afdelingens afkast har nydt godt af en relativ stor eksponering til de asiatiske tech-aktier, der afkastmæssigt har udkonkurreret de amerikanske og europæiske aktier.

Forventninger

De stigende og højere obligationsrenter skaber ved indgangen til 4. kvartal uro i kursdannelsen. Overordnet set er der dog stadig positive forventninger til udviklingen på aktiemarkedet pga. de meget store investeringer i kunstig intelligens (AI), infrastruktur og i Forsvaret. Den udvikling skaber en sjælden set stor fremgang i virksomhedernes indtjening. Meget af de positive forventninger er dog allerede indregnet i kurserne, så det er vigtigt, at virksomhederne bliver ved med at levere den regnskabsmæssige fremgang, som de har sat investorerne i udsigt. Der vil helt naturligligt i den proces komme skuffelser, der skaber kursudsving. På kort sig er fokus på effekten af de højere finansieringsrenter. Derudover også på den planlagte børsnotering af Antrophic til november efter midtvejsvalget i USA. Uanset udfaldet af midtvejsvalget vil de nævnte investeringstemaer fortsætte.

Fakta

	Globale Aktier Basis	Globale Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134277	DK0061134350
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	4	4
Benchmark	DJ Best-in-Class World Enlarged	DJ Best-in-Class World Enlarged
Afkast i % (2026)	18,54	18,10
Benchmarkafkast i % (2026)	17,80	17,80
Udbytte i kr. pr. andel (2025)	4,50	-
Omkostningsprocent	0,44	0,44
Transaktionsomkostninger	0,01	0,01

Porteføljens 10 største positioner

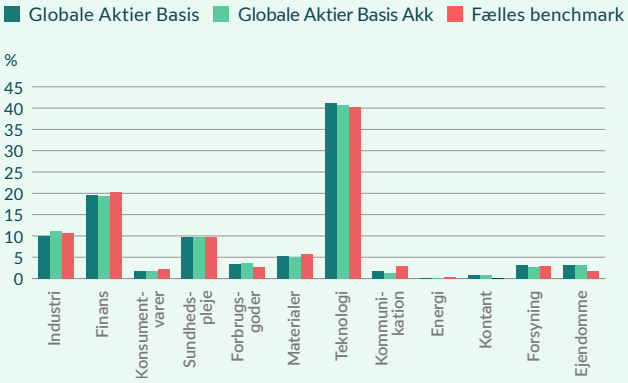
Globale Aktier Basis

1	Microsoft	14,25%
2	Taiwan Semiconductor	8,70%
3	ASML Holding	3,21%
4	Visa	2,44%
5	ABBVie	1,98%
6	Cisco Systems	1,94%
7	Mastercard	1,81%
8	Palo Alto Networks Inc.	1,53%
9	Banco Bilbao	1,07%
10	Linde Plc.	1,05%

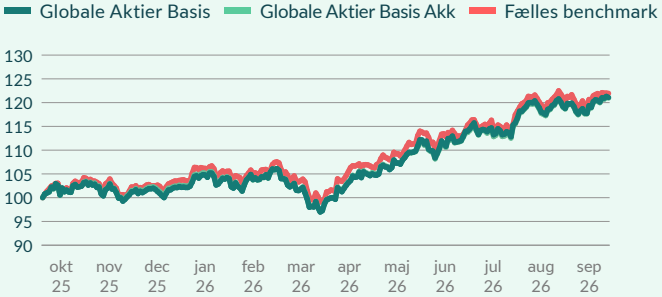
Globale Aktier Basis Akkumulerende

1	Microsoft	14,17%
2	Taiwan Semiconductor	8,50%
3	ASML Holding	3,14%
4	Visa	2,70%
5	ABBVie	2,21%
6	Mastercard	1,94%
7	Cisco Systems	1,77%
8	Palo Alto Networks Inc.	1,62%
9	AstraZeneca	1,26%
10	Salesforce Inc.	1,10%

Porteføljens sammensætning ultimo september 2026



Kursudvikling (indekseret 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 3. kvartal 2026

Afdeling Balance 20 faldt i 3. kvartal med 0,3%. År-til-dato er afkastet 2,7%. Der har været et negativt bidrag til afkastet i det seneste kvartal fra obligationer og kredit. Nationalbanken valgte i september vanen tro at følge ECB's renteforhøjelse, der er begrundet i inflationsudviklingen. På de 2- og 10-årige danske statsrenter steg renterne 0,5-0,6%-point. Konsekvensen har for størstedelen af obligationerne været negative afkast. De lange 30-årige realkreditobligationer med kuponrente på 4% har givet et negativt afkast på knap 4%, mens de mindst rentefølsomme obligationer, som variabelt forrentede realkreditobligationer og korte rentetilpasningsobligationer, har givet positive afkast i niveauet 0,4-0,5%. Selv om aktiekurserne i kvartalets løb også var negativt påvirket af de stigende renter var der dog et positivt bidrag til afkastet fra de globale aktier, der udgjorde 21% ved udgangen af kvartalet.

Forventninger

Centralbankerne har været nødt til at hæve styringsrenterne for at dæmpe inflationsforventningerne. De korte obligationsrenter er meget styret af pengepolitikken, hvor de indregnede renteforhøjelser kan vise sig at være for restriktive. Udviklingen i de lange obligationsrenter er foruden niveauet for de korte renter og inflationsforventningerne også påvirket af obligationsudbuddet. Der er stor konkurrence om kapital i øjeblikket. Dels er der et stort refinansieringsbehov på dels den eksisterende statsgæld og dels den nye gæld, der skal konkurrere om kapitalen fra bl.a. de store amerikanske IT-virksomheder. Sidstnævnte finansierer sig i et stigende omfang via markedet for erhvervsobligationer. Samlet set giver det et opadgående pres på renterne.

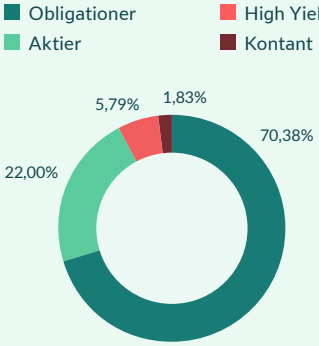
Fakta

ISIN-kode	DK0010301241
Stiftet	2003
Risikokategori	2
Benchmark	40% Nordea Gvt. 3Y, 40% Nordea Gvt. 5Y og 20% DJ Best-in-Class World Enlarged
Afkast i % (2026)	2,65
Benchmarkafkast i % (2026)	2,58
Omkostningsprocent	1,00
Transaktionsomkostninger	0,04

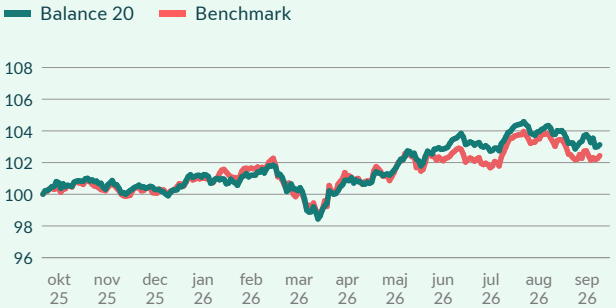
Porteføljens 10 største positioner

1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	10,69%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis	10,29%
3	4% Nordea Kredit 2043	9,18%
4	Nordea Kredit 2029	7,70%
5	4% RD 2046	7,35%
6	4% RD 2043	7,22%
7	Var% Jyske Real 28	6,87%
8	4% Nykredit 2046	6,25%
9	1 % Jyske Realkredit 2029	5,60%
10	5% NYK 2053	5,10%

Porteføljens sammensætning ultimo september 2026



Kursudvikling (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 3. kvartal 2026

Afdeling Balance 40 steg i 3. kvartal med 1,0%. År-til-dato er afkastet 5,5%. Afdelingen har størst eksponering til obligationer og kredit, hvorfor de stigende renter havde stor indvirkning på afdelingens afkast. De stigende energipriser har øget inflationsforventningerne og ført til en stramning af pengepolitikken, hvilket førte til kurstab på især de lange obligationsrenter. Den nuværende rentekurve indikerer, at investorerne har indregnet 75 bp. renteforhøjelse det kommende års tid. Hvornår renteforhøjelserne kommer, eller om der kommer mere eller mindre end indregnet, er sædvanen tro dataafhængigt. Hvis inflationspresset aftager er der mulighed for, at der alligevel ikke kommer de indregnede renteforhøjelser.

Forventninger

Centralbankerne har været nødt til at hæve styringsrenterne for at dæmpe inflationsforventningerne. De korte obligationsrenter er meget styret af pengepolitikken, hvor de indregnede renteforhøjelser kan vise sig at være for restriktive. Udviklingen i de lange obligationsrenter er foruden niveauet for de korte renter og inflationsforventningerne også påvirket af obligationsudbuddet. Der er stor konkurrence om kapital i øjeblikket. Dels er der et stort refinansieringsbehov på dels den eksisterende statsgæld og dels den nye gæld, der skal konkurrere om kapitalen fra bl.a. de store amerikanske IT-virksomheder. Sidstnævnte finansierer sig i et stigende omfang via markedet for erhvervsobligationer. Samlet set giver det et opadgående pres på renterne.

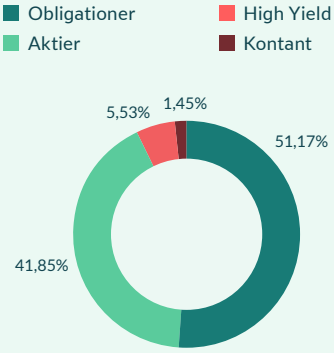
Fakta

ISIN-kode	DK0060448405
Stiftet	2012
Risikokategori	3
Benchmark	30% Nordea Gvt. 3Y, 30% Nordea Gvt. 5Y og 40% DJ Best-in-Class World Enlarged
Afkast i % (2026)	5,50
Benchmarkafkast i % (2026)	6,39
Omkostningsprocent	1,17
Transaktionsomkostninger	0,02

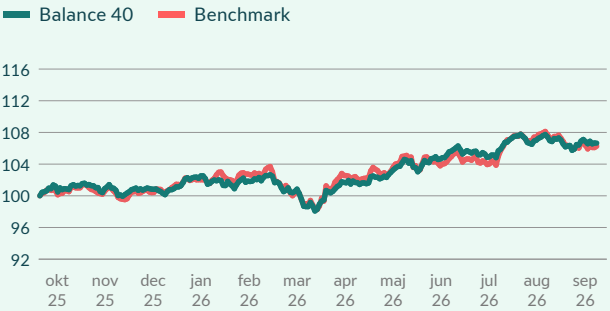
Porteføljens 10 største positioner

1	Lån & Spar Globale Aktier Basis	18,90%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	18,67%
3	4% RD 2046	6,35%
4	1 % Jyske Realkredit 2029	4,97%
5	4% Nykredit 2043	4,74%
6	Nykredit Realkredit 2027	3,99%
7	1% RD 2040	3,82%
8	4% Nordea Kredit 2046	3,64%
9	4% Nordea Kredit 2043	3,37%
10	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	3,16%

Porteføljens sammensætning ultimo september 2026



Kursudvikling (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 3. kvartal 2026

Afdeling Balance 60 steg i 3. kvartal med 1,8%. År-til-dato er afkastet +7,7%. I starten af kvartalet opstod der fornyet uro omkring Hormuzstrædet, hvilket løftede olie- og gaspriserne og øgede inflationspresset. Investorerne har dog en stærk forventning om, at energiforsyningen snart bliver normaliseret, hvorved aktiemarkederne denne gang ikke reagerede så negativt på de stigende energipriser. Centralbankerne er dog bekymrede for inflationsudviklingen og har derfor strammet pengepolitikken. De lange obligationsrenter var derudover også påvirket af en voksende bekymring hos investorerne om statsgæld, store budgetunderskud og et betydeligt kommende obligationsudbud. Også high yield-markedet blev presset. Kreditspændene steg i både Europa og USA, men ligger fortsat lavt historisk set. På aktiemarkederne var der store regionale og sektormæssige forskelle i afkastbidraget. Det var primært Tech- og Energi-aktierne, der trodsede investorernes rentebekymringer. Samlet set bidrog de øvrige sektorer kun lidt til det positive afkast, der var på globale aktier i 3. kvartal.

Forventninger

Det overordnede basisscenarie er fortsat positivt. Investeringer i AI, forsvar og infrastruktur understøtter den økonomiske aktivitet og virksomhedernes indtjening, mens lav arbejdsløshed og solide finansielle balancer i virksomhederne begrænser kreditrisikoen. Den væsentligste usikkerhed knytter sig til energipriser, inflation og renter. Ved indgangen til 4. kvartal har investorerne lidt mere fokus på risiciene. Overordnet set er der i verdensøkonomien et investeringsdrevet økonomisk opsving, der skaber en sjældent set fremgang i virksomhedernes indtjening, hvilket taler for en fortsat risk-on for risikofyldte aktiver, dvs. aktier.

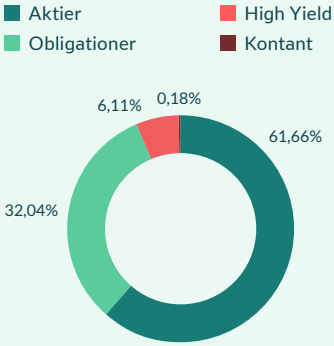
Fakta

ISIN-kode	DK0016102361
Stiftet	2001
Risikokategori	3
Benchmark	20% Nordea Gvt. 3Y, 20% Nordea Gvt. 5Y og 60% DJ Best-in-Class World Enlarged
Afkast i % (2026)	7,66
Benchmarkafkast i % (2026)	10,19
Omkostningsprocent	1,32
Transaktionsomkostninger	0,01

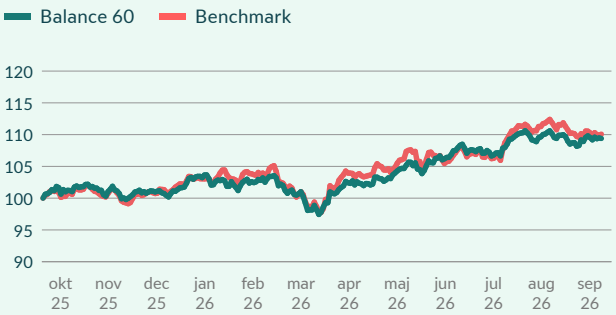
Porteføljens 10 største positioner

1	Lån & Spar Globale Aktier Basis	19,29%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	19,12%
3	Gudme Raaschou Globale Aktier	9,73%
4	Lån & Spar Europa Classics	8,47%
5	1 % Jyske Realkredit 2029	7,24%
6	4% RD 2046	3,68%
7	Gudme Raaschou US High Yield	3,54%
8	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,56%
9	4% Nykredit 2046	2,46%
10	4% Nykredit 2043	2,29%

Porteføljens sammensætning ultimo september 2026



Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



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 3. kvartal 2026

Afdeling Balance 80 steg i 3. kvartal med 2,7%. År-til-dato er afkastet +8,6%. Størstedelen af afdelingens portefølje er investeret i aktier. Knap 60% er investeret i Globale aktier, knap 18% i danske aktier og 5% i europæiske aktier. Amerikanske og danske aktier steg i løbet af kvartalet, mens de europæiske faldt, og emerging markets sluttede omtrent uændret. Energi og teknologi var de klart stærkeste sektorer, mens store dele af det øvrige marked blev presset af stigende energi- og finansieringsomkostninger. AI-temaet er fortsat den vigtigste positive markedsdriver, men højere renter har øget presset på værdiansættelsen, særligt blandt vækstselskaber med høje forventninger til fremtidig indtjening.

Forventninger

Det overordnede basisscenarie er fortsat positivt. Investeringer i AI, forsvar og infrastruktur understøtter den økonomiske aktivitet og virksomhedernes indtjening, mens lav arbejdsløshed og solide finansielle balancer i virksomhederne begrænser kreditrisikoen. Den væsentligste usikkerhed knytter sig til energipriser, inflation og renter. Ved indgangen til 4. kvartal har investorerne lidt mere fokus på risiciene. Overordnet set er der i verdensøkonomien et investeringsdrevet økonomisk opsving, der skaber en sjældent set fremgang i virksomhedernes indtjening, hvilket taler for en fortsat risk-on for risikofyldte aktiver, dvs. aktier.

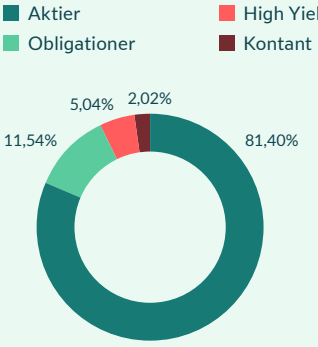
Fakta

ISIN-kode	DK0010301167
Stiftet	2003
Risikokategori	3
Benchmark	10% Nordea Gvt. 3Y, 10% Nordea Gvt. 5Y og 80% DJ Best-in-Class World Enlarged
Afkast i % (2026)	8,65
Benchmarkafkast i % (2026)	13,99
Omkostningsprocent	1,57
Transaktionsomkostninger	0,02

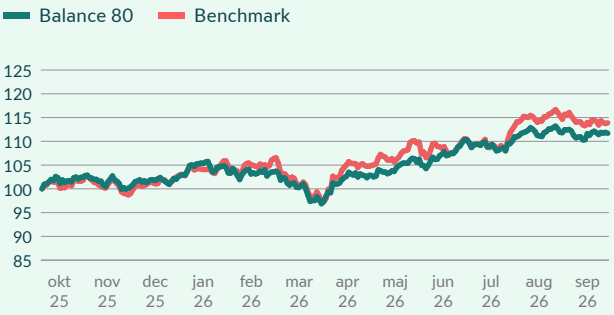
Porteføljens 10 største positioner

1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	18,67%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis	18,56%
3	Gudme Raaschou Globale Aktier	16,94%
4	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	8,50%
5	Lån & Spar Danske Aktier Basis	7,45%
6	1 % Jyske Realkredit 2029	5,12%
7	Lån & Spar Europa Classics	4,84%
8	Lån & Spar Verden Selection	4,76%
9	Gudme Raaschou US High Yield	2,99%
10	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,04%

Porteføljens sammensætning ultimo september 2026



Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling
European High Yield

Profil

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

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

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

Udviklingen i 3. kvartal 2026

Afdeling EU High Yield faldt i 3. kvartal med 1,8%. Afkastet for 1. halvår er dermed -0,6%. Det europæiske high yield-marked har fortsat en mere stabil udvikling end det amerikanske. I juli og august var kreditmarkedet forholdsvis roligt med en kortvarig indsnævring af kreditspændene. I september vendte udviklingen, da stigende renter, høje energipriser og voksende økonomisk usikkerhed fik investorerne til at kræve højere risikopræmier. I Europa er eksponeringen mod blandt andet bilindustrien, industriproduktion, kemi og forbrugsrelaterede virksomheder relativt stor. Det gør EU High Yield relativ mere følsom over for høje energipriser og pressede forbrugere. Det positive er dog, at Europas økonomi har vist sig relativt mere robust overfor de stigende energipriser end frygtet. Det skal i denne sammenhæng bemærkes, der blandt de europæiske udstedelser er ret få med laveste CCC-rating.

Forventninger

Europæisk high yield tilbyder fortsat et attraktivt, risikojusteret afkast. Selv om kreditspændet er blevet udvidet, er niveauerne dog forholdsvis lave. Det afspejler relativt sunde finansielle balancer i de obligationsudstedende virksomheder, hvor også misligeholdelsesraten stadig er lav. De relativt lave kreditspænd betyder dog, at kursdannelsen korrelerer mere med renterne men også med aktiekurserne. Derved har high yield-obligationerne ikke de samme defensive egenskaber, som i perioder med højere kreditspænd. Fortsætter renterne med at stige, vil det dog givetvis skabe udfordringer for de svageste virksomheder, men det er ikke nødvendigvis et tegn på en begyndende kreditkrise.

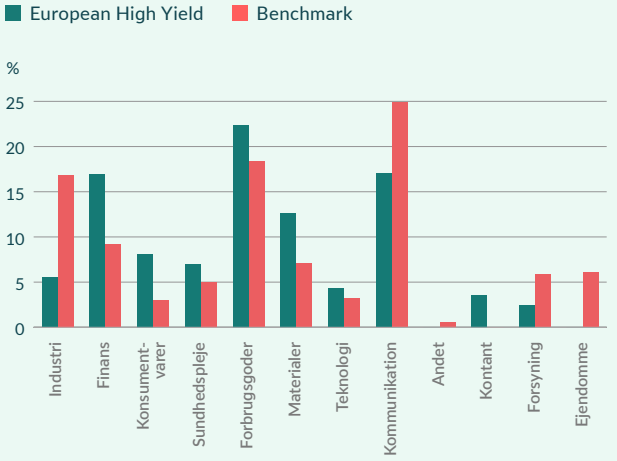
Fakta

Børsnoteret/Stiftet	2002
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0016205255
Risikokategori	2
Benchmark	iShares EUR High Yield Corp Bond ESG Ucits ETF Euro (Acc)
Afkast i % (2026)	-0,58
Benchmarkafkast i % (2026)	-1,10
Udbytte i kr. pr. andel (2025)	4,0
Omkostningsprocent	1,23
Transaktionsomkostninger	0,2

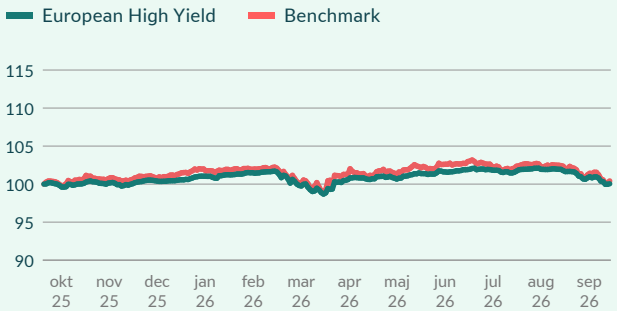
Porteføljens 10 største positioner

1	Stellantis NV	1,27%
2	Veolia Environnement SA	1,20%
3	British Telecommunicacations	1,03%
4	Opal Bidco SAS	1,02%
5	ZF Europe Finance	1,02%
6	Primo/Triton Water Hold.	1,02%
7	Prysmian SPA	1,00%
8	Bond us Bidco 2033	0,98%
9	Emerald Debt Merger	0,95%
10	BE Semicondoktor	0,94%

Porteføljens sammensætning ultimo september 2026



Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling
US High Yield

Profil

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

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

Valutarisikoen afdækkes, og der kan investeres i bankindskud.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

Udviklingen i 3. kvartal 2026

Afdeling US High Yield faldt i 3. kvartal med -2,7%. År-til-dato er afkastet dermed -3,5%. High Yield-markedet kom under pres fra rentestigningerne. Kreditspændene blev også udvidet fra et lavt niveau, da de stigende renter, høje energipriser og tiltagende usikkerhed om finansieringsvilkårene øgede risikopræmierne mod kvartalets afslutning. De pengepolitiske stramninger lagde et yderligere nedadgående pres på afkastet fra erhvervsobligationerne. De underliggende rentestigninger var betydelige i løbet af kvartalet. I USA steg de 10-årige statsrenter godt 80 bp til 5,3% ved udgangen af september, det højeste niveau siden 2002. Især obligationerne med kreditvurderingen B- og CCC, dvs. de lavest ratede, blev presset af stigende renter og højere finansieringsomkostninger.

Forventninger

Ved indgangen til fjerde kvartal er udgangspunktet for de amerikanske high yield-obligationer relativt høje renteniveauer i niveauet 8,5% før valutaafdækning og ca. 5,5% efter valutaafdækning til danske kroner. Det højere renteniveau afspejler, at investorerne kræver væsentligt højere kreditpræmier på særligt obligationerne med laveste kreditværdighed, der typisk også har den svageste kapitalisering, dvs. høj gæld og relativt lav indtjening i forhold til rentebyrden. Den stigende kreditrisiko skal ses i sammenhæng med de højere finansieringsomkostninger, der øger presset på selskaber med stor gæld og begrænset indtjeningskapacitet. Spændudvidelserne afspejler således i høj grad forventninger om forværret kreditkvalitet og stigende misligholdelser i den kommende periode. Kreditinvestorerne har dermed pt. et mere skeptisk syn på de højere renters påvirkning end aktieanalytikernes.

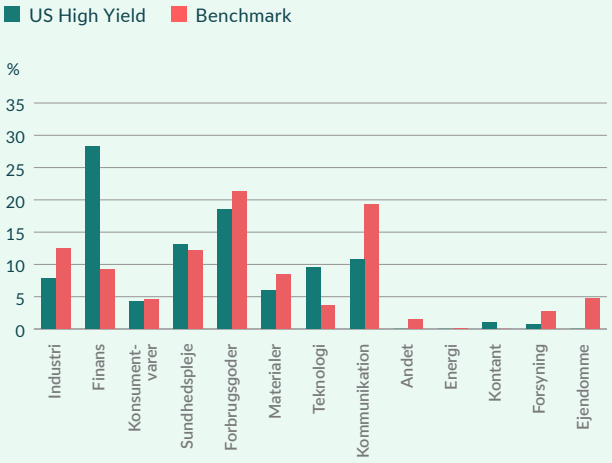
Fakta

Børsnoteret/Stiftet	2006
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0060477859
Risikokategori	2
Benchmark	iShares USD High Yield Corp Bond ESG Ucits ETF Euro Hedged (Acc)
Afkast i % (2026)	-3,53
Benchmarkafkast i % (2026)	-1,51
Udbytte i kr. pr. andel (2025)	10,1
Omkostningsprocent	0,81
Transaktionsomkostninger	0,42

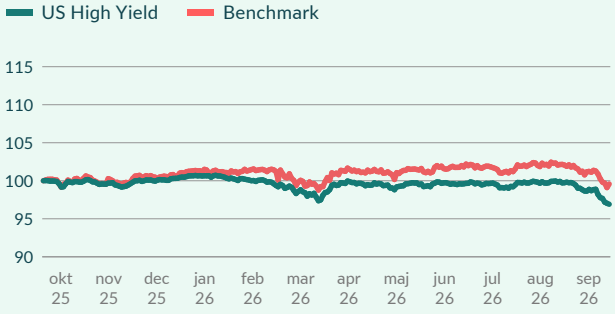
Porteføljens 10 største positioner

1	BC new Red Finance	1,34%
2	Ardonagh Group Finance	1,27%
3	UKG Inc	1,26%
4	Panther ESCROW	1,26%
5	Resideo Funding II LLC 2032	1,18%
6	Ellucian H. Inc.	1,15%
7	Paramount Skydance	1,13%
8	Ally Financial Inc.	1,12%
9	Post Holding	1,11%
10	WEX INC 2033	1,09%

Porteføljens sammensætning ultimo september 2026



Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling
Emerging Markets Aktier

Profil

Afdelingen investerer i børsnoterede virksomheder, som er baseret i eller har deres primære aktiviteter i emerging markets landene. Endvidere kan der investeres i likvide bankindskud. Investering kan ske direkte eller gennem andele i andre investeringsforeninger. Aktieudvælgelsen fokuserer på selskaber udvalgt efter en grundig analyse og finder sted indenfor rammerne af foreningens etiske regler. Afdelingen er aktivt forvaltet, og dens investeringer er diversificeret på lande og sektorer.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

Udviklingen i 3. kvartal 2026

Afdeling Emerging Markets Aktier faldt i 3. kvartal med -0,2%. År-til-dato er afkastet dermed 21,4%. Emerging Markets-aktier oplevede en opbremsning i 3. kvartal 2026 efter den meget stærke kursudvikling i første halvår. Udviklingen var præget af betydelige regionale forskelle og en korrektion i de asiatiske teknologiaktier, som tidligere på året havde været blandt de største drivkræfter bag aktiemarkedernes fremgang. Investorerne begyndte at stille spørgsmål ved holdbarheden af de meget omfattende AI-investeringer og de høje værdiansættelser. I de senere år har den eksplosive kursudvikling på TSCM, Samsung Electronics og SK Hynix betydet, at de tre selskaber nu tilsammen udgør hele 29% af MSCI Emerging Markets indekset. For få år siden var en investering i Emerging Markets aktier en investering i forbrugsvæksten i især Kina, men nu er det en investering i AI-temaet.

Forventninger

Forventningerne til Emerging Markets-aktier er fortsat moderat positive, understøttet af relativt attraktive værdiansættelser og udsigt til solid indtjeningsvækst. Særligt de asiatiske teknologivirksomheder i Taiwan og Sydkorea forventes fortsat at nyde godt af de omfattende globale investeringer i kunstig intelligens og datacentre. Efter den stærke kursudvikling i første halvår må der dog forventes en lidt mere afdæmpet udvikling. I Kina er der fortsat tegn på en ujævn økonomisk udvikling, men politiske stimulanstiltag og fremgang inden for teknologi kan understøtte indtjeningsvæksten. Sammenlignet med f.eks. Taiwan er værdiansættelsen af de kinesiske aktier meget lav. Risiciene er især, at EM-aktiemarkederne er blevet meget koncentrerede omkring AI-relaterede selskaber.

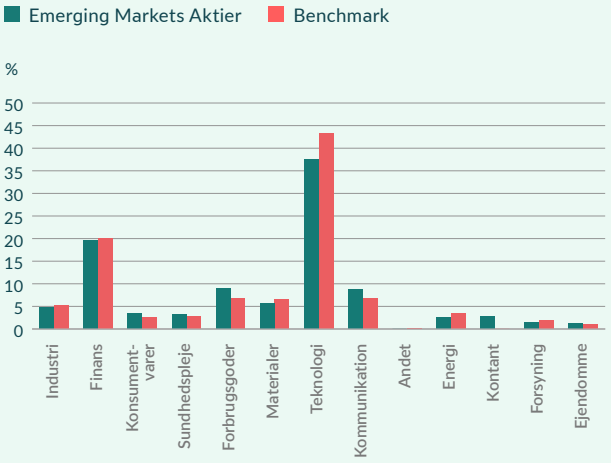
Fakta

Børsnoteret/Stiftet	2009
Udbyttebetalende	
Investerer i selskaber i udviklingslande	
ISIN-kode	DK0060184083
Risikokategori	4
Benchmark	MSCI Emerging Markets inkl. udbytte
Afkast i % (2026)	21,36
Benchmarkafkast i % (2026)	27,70
Udbytte i kr. pr. andel (2025)	16,6
Omkostningsprocent	1,19
Transaktionsomkostninger	0,05

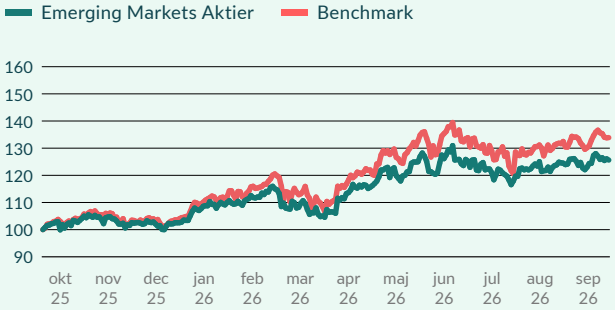
Porteføljens 10 største positioner

1	JPM GI EM	14,82%
2	iShares Core MSCI EM ETF	13,83%
3	iShares MSCI EM IMI ESG	13,20%
4	iShares MSCI EM	12,49%
5	iShares MSCI EM Ucits ETF	12,30%
6	UBS ETF-MSCI EM Soc.Resp. Ucits	9,06%
7	UBS ETF-MSCI EM Ucits	7,74%
8	Vanguard FTSE EM Ucits ETF	6,18%
9	iShares MSCI China Ucits ETF	4,54%
10	iShares MSCI EM Cons Grw ETF	3,68%

Porteføljens sammensætning ultimo september 2026



Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling Emerging Markets Debt

Profil

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

Udviklingen i 3. kvartal 2026

Afdelingen Emerging Markets Debt faldt i 3. kvartal med 3,0%. År-til-dato er afkastet -3,4%. Det globale marked for virksomhedsobligationer udstedt af virksomheder hjemmehørende i Emerging Markets-lande kom også under pres. Afdelingen investerer kun i obligationer udstedt i USD, hvorfor de stigende amerikanske statsrenter havde en direkte negativ effekt på afkastudviklingen. Udviklingen var således ikke et resultat af en forværring af kreditkvaliteten. Dette kan ses af, at Investment Grade-obligationer, dvs. obligationerne med høj kreditkvalitet, havde større renteføl-somhed. Samlet set var der kun en lille udvidelse af kreditspændene i Emerging Markets. Det er bemærkelsesværdigt, at de lavest ratede EM-obligationer samlet set ikke oplevede den samme kraftige spændudvidelse som CCC-segmentet i USA. Det afspejler, at i de senere år har EM-udstederne haft en forbedret gældsstruktur og stærkere balancer.

Forventninger

De højere renter giver en mere attraktiv løbende forrentning og ligeledes med det forventede afkast. Fundamental set er EM-virksomhederne stabile med sunde balancer ligesom indtjeningsestimaterne for virksomhederne for 2026 er blevet opjusteret. Renten på EM-virksomhedsobligationerne udstedt i USD er den amerikanske statsrente plus et kreditspænd. De største kursrisici er derfor umiddelbart højere amerikanske renter og de høje energipriser, der presser de energiimporterende virksomheder i Asien. I løbet af de senere måneder har der været en tendens til, at de internationale kreditinvestorerne har reduceret deres beholdninger af EM-obligationer.

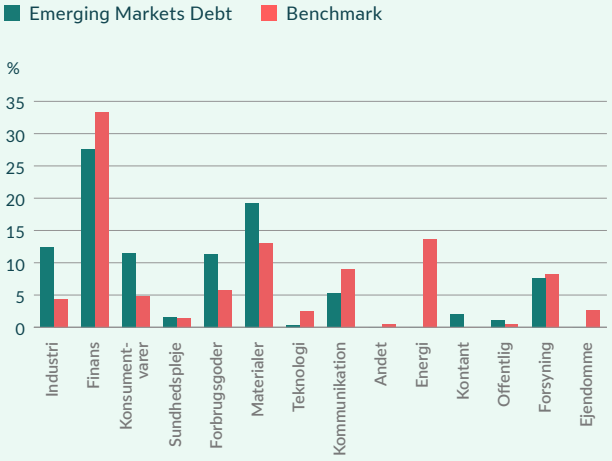
Fakta

Børsnoteret/Stiftet	2010
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0060260602
Risikokategori	2
Benchmark	iShares J.P. Morgan USD EM Corp Bond Ucits ETF Euro Hedged (Acc)
Afkast i % (2026)	-3,41
Benchmarkafkast i % (2026)	-1,80
Udbytte i kr. pr. andel (2025)	-
Omkostningsprocent	1,21
Transaktionsomkostninger	0,07

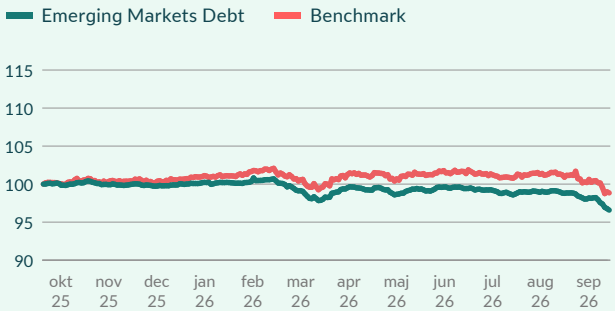
Porteføljens 10 største positioner

1	DP World LTD UAE	1,95%
2	Fortune Star BVI Ltd	1,85%
3	Prosus	1,68%
4	Aldar Properties PJSC 2055	1,67%
5	Alfa S.A.	1,58%
6	Celestial Dynasty Ltd	1,57%
7	Marcobre SAC	1,51%
8	Bimbo Bakeries USA Inc	1,49%
9	Franshion Brilliant	1,47%
10	America Movil SAB de CV	1,41%

Porteføljens sammensætning ultimo september 2026



Kursudvikling (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 3. kvartal 2026

Afdeling Europæiske Ejendomsaktier faldt i 3. kvartal med 12,6%. Afkastet for 1. halvår er dermed -12,5%. De europæiske ejendomsaktier kom under betydeligt pres som følge af stigende lange renter og fornyet usikkerhed om ejendomsværdierne. Udviklingen stod i kontrast til den fortsat relativt solide drift i mange af ejendomsselskaberne, hvor lejeindtægterne voksede, tomgangen forblev lav i attraktive segmenter, og adgangen til finansiering generelt var god. De stigende renter ramte ejendomsaktierne ad flere kanaler. For det første steg investorernes afkastkrav, hvilket reducerede nutidsværdien af fremtidige lejeindtægter. For det andet blev udsigterne til refinansiering mindre gunstige, da selskaberne gradvist skal udskifte eksisterende lavtforrentet gæld. Endelig blev ejendomsaktiernes relativt høje udbytteafkast mindre attraktive i forhold til afkastet på stats- og virksomhedsobligationer.

Forventninger

På længere sigt er der et væsentligt potentiale i den europæiske ejendomssektor, men på kort sigt kan kursudviklingen være stærkt påvirket af de generelle finansielle markedsforhold, herunder især renteudviklingen. Ejendomsaktier er blandt de mest rentefølsomme sektorer på aktiemarkedet. Ved indgangen til 4. kvartal har investorerne indregnet en yderligere stramning af pengepolitikken i Europa ligesom de lange obligationsrenter indeholder en højere risikopræmie. Stigningen i markedsrenterne har dog allerede gjort en del af arbejdet for centralbankerne, hvilket letter noget af presset for en strammere pengepolitik. I et positivt scenarie for ejendomsaktierne stabiliseres eller falder renterne, hvorved investorerne igen ventes at fokusere på de underliggende ejendomsaktiver og voksende lejeindtægter. Det negative scenarie indeholder øgede inflationsbekymringer, nye rentestigninger og højere finansieringsomkostninger, der alt-andet-lige ikke vil være positivt for investorernes afkastkrav.

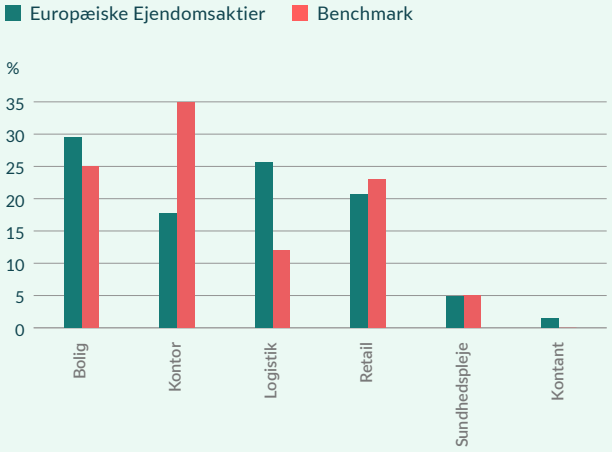
Fakta

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 % (2026)	-12,53
Benchmarkafkast i % (2026)	-9,96
Udbytte i kr. pr. andel (2025)	-
Omkostningsprocent	0,52
Transaktionsomkostninger	0,10

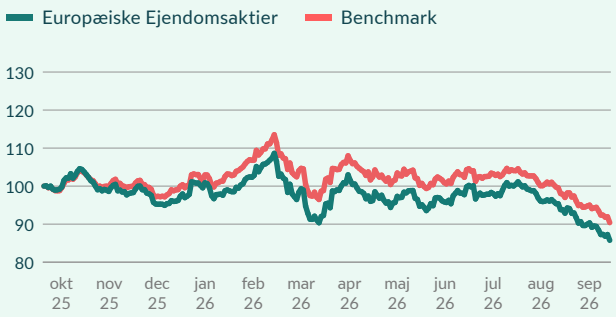
Porteføljens 10 største positioner

1	LEG Immobilien AG	8,83%
2	Merlin	8,58%
3	Vonovia SE	8,38%
4	Argan SA	7,32%
5	Klepierre	4,74%
6	Eurocommercial Properties NV	4,67%
7	Tag immobilen	4,65%
8	Aedifica	4,34%
9	Carmila	4,14%
10	Catena AB	4,12%

Porteføljens sammensætning ultimo september 2026



Kursudvikling (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.

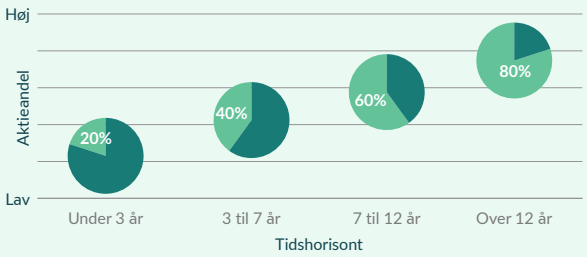
Afkast og risikoklasse

Afdeling	Afkast 2026	Afkast 2025	Afkast 2024	Risiko indikator
Obligationer	-0,63	2,41	4,38	2
MixObligationer	-1,78	3,03	4,16	2
MixObligationer Akk.	-1,70	3,06	4,08	2
Danske Aktier	2,66	5,61	-1,37	4
Europa Classics	10,37	13,14	11,49	4
Verden Selection	10,02	1,43	22,00	4
Danske Aktier Basis	2,55	5,47	-1,93	4
Danske Aktier Basis Akk.	2,61	5,65	-1,90	4
Globale Aktier Basis	18,54	9,06	17,13	4
Globale Aktier Basis Akk.	18,10	8,74	17,92	4
Balance 20	2,65	2,49	5,24	2
Balance 40	5,50	3,24	5,96	3
Balance 60	7,66	3,66	7,68	3
Balance 80	8,65	3,29	8,18	3
European High Yield	-0,58	3,73	5,42	2
US High Yield	-3,53	4,65	4,69	2
Emerging Markets Aktier	21,36	14,79	13,52	4
Emerging Markets Debt	-3,41	4,16	3,54	2
Europæiske Ejendomsaktier	-12,53	5,03	-2,55	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.

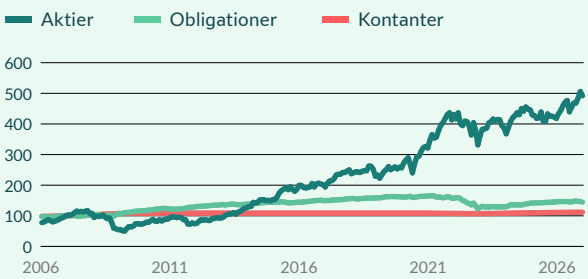
Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene målt som standardafvigelse i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data.

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 2006



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.