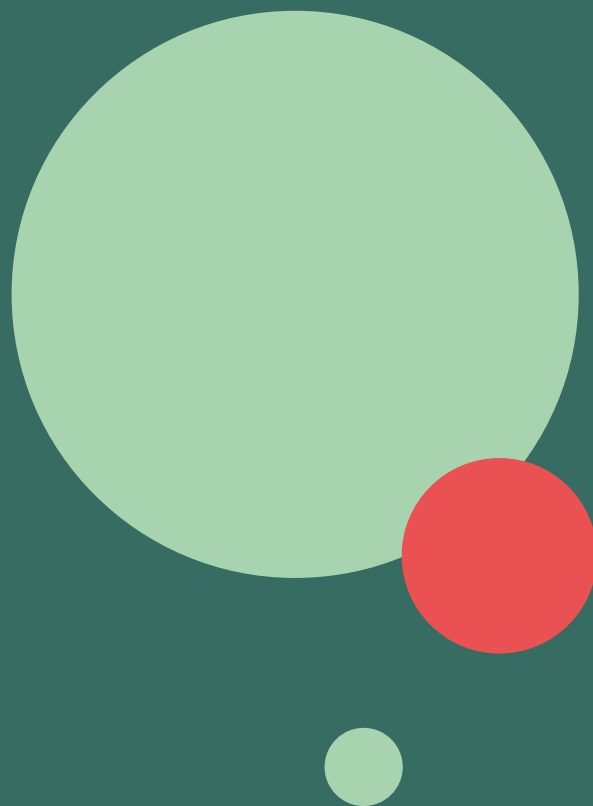


KVARTALSRAPPORT

April 2022



Indhold

3	Godt på vej i den grønne omstilling		
5	De finansielle markeder i 1. kvartal 2022		
INVESTERINGSFORENINGEN LÅN & SPAR INVEST			
6	Obligationer		
7	MixObligationer og MixObligationer Akkumulerende		
8	Danske Aktier		
9	Europa Classics		
10	Verden Selection		
11	Danske Aktier Basis og Danske Aktier Basis Akkumulerende		
12	Globale Aktier Basis (Bæredygtighed) og Globale Aktier Basis Akkumulerende (Bæredygtighed)		
		KAPITALFORENINGEN LÅN & SPAR MIXINVEST	
		13	Balance 20 og Balance 40
		14	Balance 60 og Balance 80
		INVESTERINGSFORENINGEN GUDME RAASCHOU	
		15	European High Yield
		16	US High Yield
		17	Emerging Markets Aktier
		18	Emerging Markets Debt
		19	Europæiske Ejendomsaktier
		20	Investeringsovervejelser

OM FORENINGERNE

Investeringsforeningen Lån & Spar Invest blev stiftet i 1971 og er dermed en af landets ældste. Foreningen ejes af investorerne. Investeringsforeningen er til for at gøre det enklere for dig at investere. Frem for selv at skulle udvælge de rette værdipapirer, og løbende holde øje med markederne samt sammensætningen af investeringen, får du eksperterne til at løse opgaven ved at investere gennem foreningens afdelinger.

Faktisk er der dog tale om tre foreninger:

- I Lån & Spar Invest kan du vælge mellem afdelinger, der alene investerer i obligationer med forskellige løbetider og risici, og afdelinger, der investerer i aktier fra forskellige geografiske områder.
- I Lån & Spar MixInvest, der særligt retter sig mod din pensionsopsparing og opsparing i selskabsform eller under virksomhedsordningen, kan du vælge forskellige typer af balancerede investeringer i både obligationer og aktier. Her får du altså en stor spredning af risikoen.
- I Gudme Raaschou kan du få fire specialafdelinger for erhvervsobligationer og værdipapirer i emerging markets.

Find mere information

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

DISCLAIMER

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

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

Godt på vej i den grønne omstilling

Lån & Spar Invest (LSI) arbejder intenst med at sikre, 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 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.

Det er vigtigt at være opmærksom på, at virksomhedernes udarbejdelse af data er i rivende udvikling i disse år, og at data er på vej til at blive bedre og bedre. Derfor er det stadig nødvendigt ikke at forvente millimeter-præcision i tallene, men opfatte dem som bedste estimat på nuværende tidspunkt.

I virksomhedernes opgørelser opereres med tre niveauer: Scope 1 (virksomhedens egen udledning), Scope 2 (udledningen hos leverandører som følge af virksomhedens indkøb af ydelser til sin produktion) og Scope 3 (udledning foranlediget

af anvendelsen og efterfølgende bortskaffelse af virksomhedens produktion). På nuværende tidspunkt dækker datagrundlaget alene de to førstnævnte niveauer.

I figuren er vist CO₂-udledningen fra Lån & Spar Invests forskellige afdelinger, sammenholdt med målsætningen frem mod 2030 (røde søjler) og udledningen fra det brede indeks over alle verdens aktier MSCI All Countries (blå).

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 dens egen- og fremmedkapital.

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

Én afdeling skiller sig ud, og det er LSI Globale Aktier Basis, som allerede ligger på halvdelen af det brede verdensmarkedsindeks' udledning. Det skyldes, at afdelingen har en investeringsstrategi, som fra starten har tilstræbt bæredygtighed, og i sin investeringspolitik alene investerer i de bedste virksomheder i hver branche, og som samtidig har 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 i en mere bæredygtig retning.

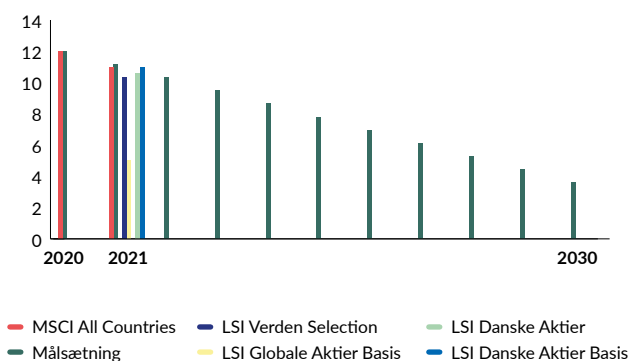
Lån & Spar Invest er jo medejer af alle sine porteføljevirkomheder, og derfor er det helt naturligt at have en holdning til bæredygtigheden og skubbe i den rigtige retning.

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 for, at virksomhederne så at sige forstår fremtidens krav og indretter sig med sigte på bæredygtighed i bl.a. produktionen.

Men det er vigtigt, at investorerne tager 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).

UDVIKLING I CO₂ PR. MIO. DKK INVESTERET



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 jo 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, ligesom 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 op, kaldes virksomhedens "ESG Risk Rating". Tallet er et mål af den ESG-risiko, som virksomheden via dens forretning har, men som den ikke har taget tilfredsstillende hånd om.

ESG RISK RATING (UNMANAGED RISK)	
	ESG Risk Rating
MSCI All Countries	21,7
LSI Verden Selection	17,4
LSI Globale Aktier Basis	16,8
LSI Danske Aktier	20,4
LSI Danske Aktier Basis	20,3

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

Generelt ligger porteføljeverksomhederne 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 aktiemarkederne.

Det kan iagttages, at danske virksomheder generelt ikke ligger helt så pænt, men det vil være en fejlslutning at konkludere, at danske virksomheder dermed ikke lever så godt op til deres sociale ansvar som i resten af verden.

Forklaringen er, at de ofte størrelsesmæssigt mindre danske virksomheder ikke har de samme ressourcer til at foretage de ganske arbejdskrævende målinger og indrapporteringer, som ligger til grund for beregningerne.

Resultaterne kan derfor henføres til bemærkningen tidligere i denne artikel om, at datagrundlaget stadig er under udvikling og vil blive forbedret i de kommende år.

De finansielle markeder i 1. kvartal 2022

Udviklingen i 1. kvartal 2022

Afkast har været negative på alle aktivklasser i 1. kvartal 2022. Danske aktier har tabt relativt mest. Rentestigningerne har været så markante, at kursfaldene på de lange obligationer er større end på de globale aktier.

Rentestigningerne har været klart størst i USA i årets første måneder. Den 2-årige amerikanske statsrente blev mere end tredoblet med en stigning på 1,6 pct. point. Den 10-årige steg noget mindre, med 0,8 pct. point. I Europa og Danmark, har retningen været den samme, men med knap så voldsomme bevægelser i de korte 2-årige euro-renter, som steg med 0,5 pct. point i 1. kvartal, mens de 10-årige renter steg 0,8 pct. point.

Globale akter faldt således med 2,5 pct. i 1. kvartal. Europa faldt med omkring 5 pct. mens amerikanske aktier sluttede med et samlet fald på 2 pct. De danske aktier faldt med godt 6 pct.

I starten af 1. kvartal var fokus rettet mod Omikron-variantens hastige udbredelse og herunder, hvilken effekt den ville få for den økonomiske vækst. Men ret hurtigt skiftede fokus til inflationen og den amerikanske centralbank. Det ramte især de højt prisfaste vækstaktier herunder IT-aktierne, men også green-tech aktier. Danske aktier var derfor også blandt de markeder, der var hårdt ramt. OMXC25-indekset faldt med knap 10% i januar. Generelt var der en negativ udvikling frem til medio marts.

Ruslands invasion af Ukraine den 24. februar kom som en overraskelse og skabte nervøsitet i kursdannelsen med fortsatte fald, men 3 uger inde i krigen, begyndte aktiemarkedene at stige, for at slutte kvartalet 8-10 % højere end bunden.

Kvartalet har økonomisk været præget af stigende inflation og dermed forventninger om strammere pengepolitik. Nøgletalene viste stor vækst, men også en begyndende afmatning i forventningerne til væksten.

De amerikanske job tal har skuffet forventningerne, selvom den faktiske jobskabelse har ligget højt og ledigheden har været faldende. Det er især en manglende tilgang til arbejdsstyrken, som trykker ledigheden. Meget tyder således på at close down under Covid epidemien har fået mange til at overveje hvilket liv, de egentlig ønsker.

Inflationsudviklingen sætter fortsat dagsordenen, og forventningen er, at inflationen i både USA og Europa topper hen over de kommende måneder. Men usikkerheden er stor, og risikoen for yderligere prischock, afledte prisseffekter og en tiltagende pris-løn-spiral er høj.

Den Amerikanske Centralbank, FED, er pga. inflationen begyndt processen med at få hævet de korte renter. FED hævdede styringsrenten den 16. marts med 0,25 pct. og indikerede flere stigninger over de kommende 18 måneder. FED overgik sidste år til en mere fleksibel gennemsnitlig inflations-tilgang (FAIT), alligevel er pris-lønudviklingen nu så stærk, at centralbanken har fået travlt med stramninger.

ECB har ikke signaleret et nær så kraftigt strammingsforløb, men har skiftet holdning til den "midlertidige" høje inflation. ECB, sagde tidligere, at det var usandsynligt med renteforhøjelser i 2022. Det budskab blev ikke gentaget på pressemødet i februar.

Markedsforventningen er, at ECB afvikler sit opkøbsprogram hen over sensommeren og påbegynder renteforhøjelser i 4. kvartal. I Europa er de langsigtede inflationsforventninger også fortsat afdæmpede. Kronen blev gradvist svækket gennem kvartalet, men Nationalbanken har ikke haft behov for at intervenere, og der er ikke forventninger om en isoleret dansk rentenedsættelse i den kommende periode.

Finans- og pengepolitikken har fortsat holdt hånden under husholdninger og virksomheder, mens Covid-19 restriktionerne gradvist blev afviklet.

Verdensøkonomien står sandsynligvis overfor en periode med fortsat høj økonomisk vækst. Krigen i Ukraine er dog et væsentligt usikkerhedsmoment. Dertil er Kina nu ramt af Covid varianten Omikron med hård lock down til følge, hvilket kan påvirke væksten i 2. kvartal. Generelt gælder der dog en positiv forventning til 2022, og når økonomien er i vækst, og virksomhederne tjener flere penge som følge af stigende priser, så er der ofte en positiv udvikling på aktiemarkedet.

Aktiekurserne er dog forventningsdrevne. Investorernes fokus er på centralbankerne, vækstforløbet og virksomhedernes indtjening. Selv om vækstforventningerne nedjusteres, er der stadig indregnet forventninger om fremgang i virksomhedernes indtjening. Centralbankerne strammer pengepolitikken og renterne er stigende. Værdiansættelsen af aktierne kan dog endnu klare et højere renteniveau - men med sektormæssige forskelle - og udviklingen afhænger også af, hvor meget renterne stiger. De langsigtede investorer har pga. de negative realrenter stadig en præference for aktier.

Risiciene for aktiemarkedene er krigen i Ukraine og at centralbankerne strammer for meget. Inflationen bliver tilsyneladende ved med at stige bl.a. som følge af krigen, der giver et pres på råvarer og energi. Den udvikling betyder, at forbrugerne nu bliver ramt af lavere rådighedsbeløb, hvilket afspejler sig i et markant dyk i forbrugertilliden.

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 1. kvartal 2022

Afdeling Obligationer gav i 1. kvartal et afkast på -3,8 pct. Stigende renter har presset afkastet på danske obligationer. Det var den fortsat stigende inflation og fokus på, at centralbankerne kommer til at stramme pengepolitikken, der drev renterne op. I 1. kvartal er de 2- og 10-årige danske statsrenter steget med hhv. 0,5 og 0,75 pct.-point til -0,1 pct. og 0,8 pct., og den 30-årige realkreditrente er fordoblet fra 1,5 pct. til 3 pct. Indekset for de danske realkreditobligationer faldt derfor med godt 7 pct. Vi har fastholdt en undervægt af varigheden i afdelingen, hvorfor rentestigningerne ikke slog så hårdt igennem på afdelingens afkast. Beholdningen af erhvervsobligationer, der udgør 17 pct. af porteføljen, var også ramt af rentestigningerne og tabte i niveauet 5 pct. Varigheden i porteføljen er 3,8 år.

Forventninger

Centralbankerne begynder nu at stramme pengepolitikken. Efter en årrække med lav inflation, rentenedsættelser og markante opkøbsprogrammer er situationen nu vendt 180 grader. Inflationen er hastigt stigende, og er både i USA og euroområdet over 7,5 pct. Forude venter en række renteforhøjelser og en tilbagerulning af opkøbsprogrammerne. I USA har centralbanken hævet renten i marts, og en ny renteforhøjelse ventes til maj. ECB, der tidligere afviste muligheden for en renteforhøjelse i 2022, har nu indikeret, at den første renteforhøjelse allerede kan komme i efteråret 2022. Risikoen for væksten er, at centralbankerne strammer for meget og for hurtigt og forårsager en recession. Denne mulighed er delvist indregnet i de lange obligationsrenter i USA.

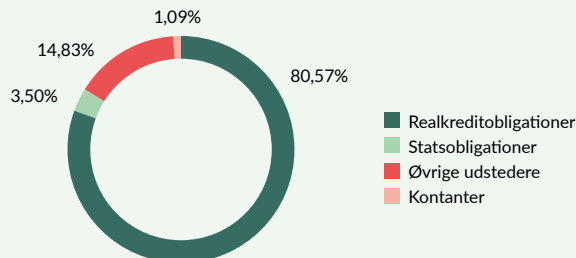
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1991
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0015686554
Risikokategori	2
Benchmark	50% Nordea GOV 3Y og 50% Nordea GOV 5Y
Afkast i % (2022)	-3,75
Benchmarkafkast i % (2022)	-3,01
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	0,60
ÅOP i % (2022)	0,54
Indirekte handelsomkostninger	0,01

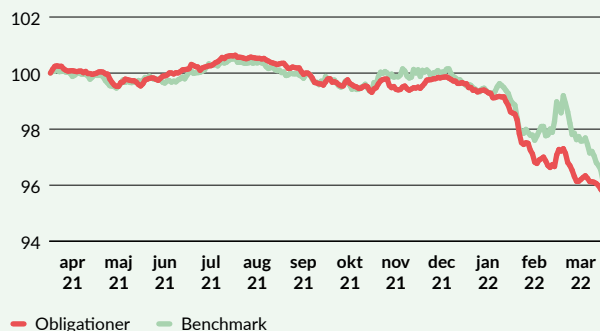
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Gudme Raaschou European High Yield	10,04%
2	1% RD 2024	9,08%
3	1% Jyske Realkredit 2024	5,32%
4	0,5% Jysk Realkredit 2040	4,51%
5	1% RD 2040	4,21%
6	1% Nordea 2022	3,97%
7	0,4% NYK 2028	3,89%
8	Nykredit 1% 2050	3,74%
9	1% RD 2023	3,48%
10	0,5% Nordea Kredit 2040	3,39%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2022



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdelingerne MixObligationer og MixObligationer Akkumulerende

PROFIL

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

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

Udviklingen i 1. kvartal 2022

Afdeling MixObligationer gav i 1. kvartal et afkast på -4,3 pct. Stigende renter har presset afkastet på danske obligationer. Det var den fortsat stigende inflation og fokus på, at centralbankerne kommer til at stramme pengepolitikken, der drev renterne op. I 1. kvartal er de 2- og 10-årige danske statsrenter steget med hhv. 0,5 og 0,75 pct.-point til -0,1 pct. og 0,8 pct., og den 30-årige realkreditrente er fordoblet fra 1,5 pct. til 3 pct. Indekset for de danske realkreditobligationer faldt derfor med godt 7 pct. Vi har fastholdt en undervægt af varigheden i afdelingen, hvorfor rentestigningerne ikke slog så hårdt igennem på afdelingens afkast. Beholdningen af erhvervsobligationer, der udgør 50 pct. af porteføljen, var også ramt af rentestigningerne og tabte i niveauet 5 pct. Varigheden i porteføljen er 3,7 år.

Forventninger

Centralbankerne begynder nu at stramme pengepolitikken. Efter en årrække med lav inflation, rentenedsættelser og markante opkøbsprogrammer er situationen nu vendt 180 grader. Inflationen er hastigt stigende, og er både i USA og euroområdet over 7,5 pct. Forude venter en række renteforhøjelser og en tilbagerulning af opkøbsprogrammerne. I USA har centralbanken hævet renten i marts, og en ny renteforhøjelse ventes til maj. ECB, der tidligere afviste muligheden for en renteforhøjelse i 2022, har nu indikeret, at den første renteforhøjelse allerede kan komme i efteråret 2022. Risikoen for væksten er, at centralbankerne strammer for meget og for hurtigt og forårsager en recession. Denne mulighed er delvist indregnet i de lange obligationsrenter i USA.

FAKTA

	MixObligationer	MixObligationer Akkumulerende
ISIN-kode	DK0060461341	DK0061133972
Stiftet	2012	2019
Risikokategori	3	3
Benchmark	50% Nordea GOV3Y og 50% Nordea GOV 5Y	50% Nordea GOV 3Y og 50% Nordea GOV 5Y
Afkast i % (2022)	-4,32	-4,34
Benchmarkafkast i % (2022)	-3,01	-3,01
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	1,90	-
ÅOP i % (2022)	0,95	0,97
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

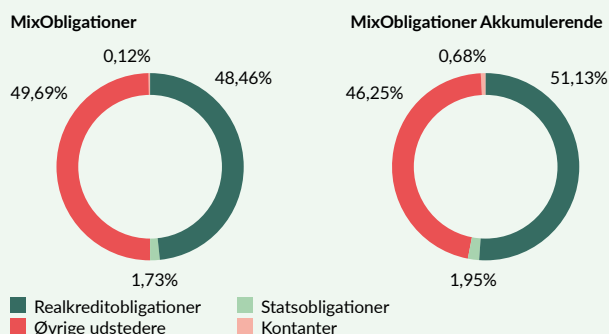
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

MixObligationer		
1	Gudme Raaschou European High Yield	18,02%
2	Gudme Raaschou US High Yield	17,38%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	12,23%
4	1% RD 2024	7,27%
5	1% NYK 2024	4,65%
6	0,5% Jysk Realkredit 2040	3,72%
7	1% Jyske Realkredit 2024	3,48%
8	1% RD 2040	2,72%
9	1% Nordea 2022	2,50%
10	1,5% RD 2037	2,12%

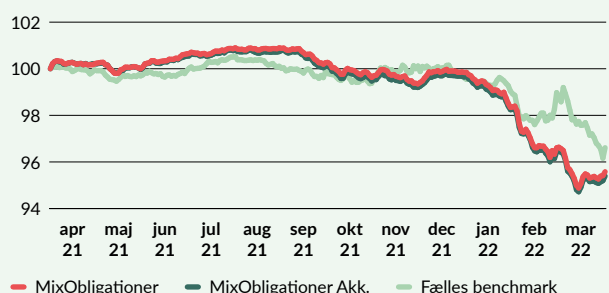
MixObligationer Akkumulerende

1	Gudme Raaschou European High Yield	18,34%
2	Gudme Raaschou US High Yield	16,59%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	11,83%
4	1% NYK 2024	9,95%
5	1% RD 2024	6,30%
6	1% RD 2040	5,27%
7	0,5% Jysk Realkredit 2040	3,41%
8	1% Nordea Kredit 2023	3,30%
9	0,5% Nordea Kredit 2040	2,34%
10	1,5% RD 2040	2,31%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2022



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 1. kvartal 2022

Afdeling Danske Aktier gav i 1. kvartal et negativt afkast på -9,2%, hvilket var et væsentligt større fald end både globale og europæiske aktier. Årsagen var dels en relativt høj prisfastsættelse og dels selskabsspecifikke forhold. Herudover er der kun få danske selskaber, der direkte er positivt påvirket af stigende priser på olie og andre basisråvarer. Krigen i Ukraine gav dog et markant løft til grønne energiaktier som Vestas og Ørsted, idet der kom skarpt fokus på Europas afhængighed af russiske gasleverancer. Afkastene for grønne aktier har ellers i både 2021 og i starten af 2022 været markant negative med mere fokus mod de kortsigtede indtjeningsproblemer end det langsigtede vækstpotentiale. Krigen i Ukraine har naturligt haft markant negative konsekvenser for aktier med direkte aktiviteter i Rusland. Det gælder først og fremmest selskaber som Carlsberg og Rockwool.

Forventninger

Krigen i Ukraine er en tragedie. Medmindre konflikten ekspanderer ind i Rusland eller til NATO-lande, vil den direkte effekt på de globale aktiemarkeder sandsynligvis være relativt kortvarig. En eskalering af krigen med yderligere prisstigninger på energi og andre essentielle råvarer og et eventuelt stop for import af russisk gas, er det negative scenarie, der tillægges en vis sandsynlighed. Men derudover er det Centralbankernes proces mod strammere pengepolitik, der er i fokus. Derved kan inflations- og renteutviklingen være styrende for aktiemarkederne. Hvis råvareinflationen for alvor spredt sig til løndannelsen, vil vi givet se endnu højere renteniveauer, og dette vil alt andet lige være negativt for aktiemarkederne.

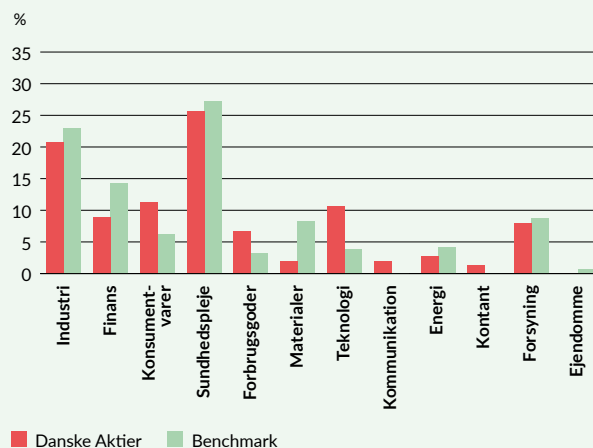
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1989
Udbyttebetalende	
Investerer i danske aktier	
ISIN-kode	DK0060101996
Risikokategori	6
Benchmark	OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytte
Afkast i % (2022)	-9,20
Benchmarkafkast i % (2022)	-6,19
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	23,60
ÅOP i % (2022)	1,49
Indirekte handelsomkostninger	0,03

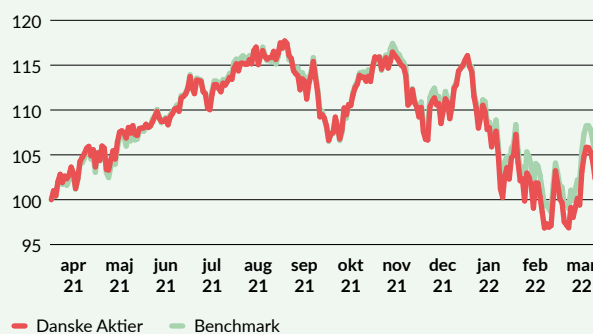
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Novo Nordisk	9,76%
2	DSV	9,49%
3	Ørsted	7,97%
4	Tryg	5,82%
5	GN Store Nord	4,86%
6	William Demant Holding	4,79%
7	Genmab	4,63%
8	Carlsberg B	4,33%
9	Royal Unibrew	4,22%
10	A.P. Møller - Mærsk B	4,03%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2022



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 1. kvartal 2022

Afdeling Europa Classics gav i 1. kvartal et negativt afkast på -6,3 pct. I starten af året var fokus på, at referatet fra seneste styremøde i den amerikanske centralbank indikerede, at pengepolitikken ville blive strammet hurtigere, end centralbanken tidligere havde udmeldt. De europæiske aktier var mindre hårdt ramt end de amerikanske. Men så angreb Rusland nabolandet Ukraine. Den makroøkonomiske konsekvens for verdensøkonomien er naturligvis negativ via de stigende råvarepriser herunder priserne på olie og gas. Krigen rammer nærområdet og samhandelspartnerne i Europa hårdere end USA. Derfor fortsatte de europæiske aktier med at falde efter krigen udbrud.

Forventninger

Krigen i Ukraine er en tragedie. Medmindre konflikten eskaleres yderligere for eksempel ind i Rusland eller til NATO-lande, vil den direkte effekt på de globale aktiemarkeder sandsynligvis være kortvarig. Fokus er derimod på inflationen. Hvis råvareinflationen for alvor spredes sig til løndannelsen, vil vi givet se endnu højere renteniveauer, og dette vil alt andet lige være negativt for aktiemarkederne. Afgørende for aktierne vil også være, om centralbankerne i bestræbelserne på at tøjle inflationen formår at stramme pengepolitikken så tilpas, at den ikke samtidig sætter væksten i stå. Det mest sandsynlige scenarie for aktiemarkedet er derfor, at venter en periode med relativt store kursudsving. Når krigen forhåbentlig stopper, ventes en positiv reaktion på aktiemarkederne.

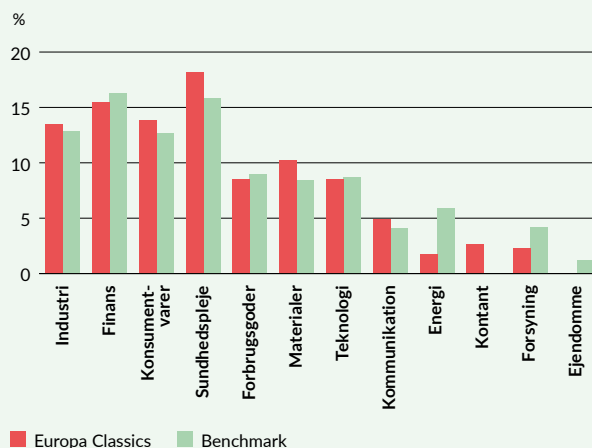
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1985
Udbyttebetalende	
Investerer i europæiske aktier	
ISIN-kode	DK0010235431
Risikokategori	6
Benchmark	MSCI Europe inkl. udbytte
Afkast i % (2022)	-6,25
Benchmarkafkast i % (2022)	-5,03
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	8,60
ÅOP i % (2022)	1,72
Indirekte handelsomkostninger	0,01

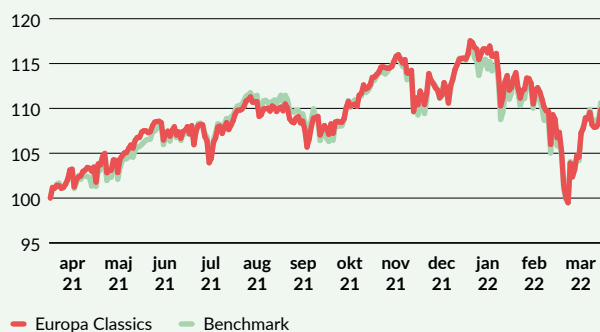
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Roche Holding	5,05%
2	Nestle SA	4,89%
3	Reckitt Benckiser Group	4,19%
4	ASML Holding	3,63%
5	ABB	3,41%
6	Novartis	3,31%
7	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton	3,11%
8	Vodafone Group	2,91%
9	AstraZeneca	2,78%
10	Brenntag AG	2,67%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2022



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdeling Verden Selection

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

Udviklingen i 1. kvartal 2022

Afdeling Verden Selection gav i 1. kvartal et negativt afkast på -5,8 pct. i et marked med store udsving. I starten af kvartalet var fokus på referatet fra seneste styremøde i den amerikanske centralbank. Det viste, at pengepolitikken i USA ville blive strammet hurtigere end hidtil udmeldt, hvilket gav en korrektion i de højt prisfaste vækstaktier. Ruslands invasion af Ukraine kom som et chok og bidrog til den i forvejen negative stemning hos investorerne. Men investorerne var dog ret hurtige til at inddiskontere et forandret verdensbillede, hvorefter aktiekurserne rettede sig igen. Samlet set må det negative afkast for 1. kvartal betegnes som en korrektion, selv om det undervejs lignede starten på et decideret crash.

Forventninger

Krigen i Ukraine er en tragedie. Medmindre konflikten eskalerer yderligere for eksempel ind i Rusland eller til NATO-lande, vil den direkte effekt på de globale aktiemarkeder sandsynligvis være kortvarig. Fokus er derimod på inflationen. Hvis råvareinflationen for alvor spreder sig til løndannelsen, vil vi givet se endnu højere renteniveauer, og dette vil alt andet lige være negativt for aktiemarkederne. Afgørende for aktierne vil også være, om centralbankerne i bestræbelserne på at tøjle inflationen formår at stramme pengepolitikken så tilpas, at den ikke samtidig sætter væksten i stå. Det mest sandsynlige scenarie for aktiemarkedet er derfor, at der venter en periode med relativt store kursudsving. Når krigen forhåbentlig stopper, ventes en positiv reaktion på aktiemarkederne.

FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1986
Udbyttebetalende	
Investerer i udenlandske aktier	
ISIN-kode	DK0010274760
Risikokategori	5
Benchmark	DJ Sustainability World
Afkast i % (2022)	-5,83
Benchmarkafkast i % (2022)	-2,69
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	10,10
ÅOP i % (2022)	1,68
Indirekte handelsomkostninger	0,01

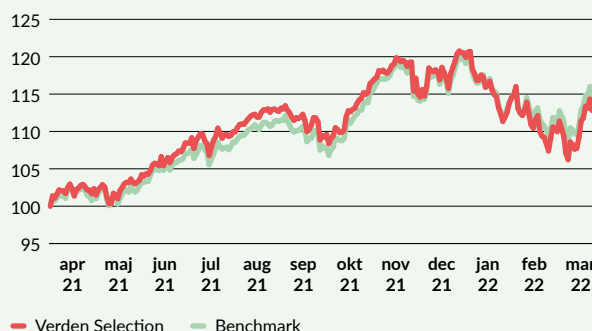
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Microsoft	9,82%
2	Alphabet	6,53%
3	UnitedHealth Group	4,61%
4	AstraZeneca	3,43%
5	Roche Holding	3,24%
6	ABBVie	2,93%
7	CVS/Caremark	2,74%
8	Fiserv Inc.	2,52%
9	Republic Services	2,25%
10	Darling Ingredients	2,18%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2022



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 1. kvartal 2022

Afdeling Danske Aktier Basis gav i 1. kvartal et negativt afkast på -7,8%, hvilket var et væsentligt større fald end både globale og europæiske aktier. Investeringsstrategien i afdeling Danske Aktier Basis er passivt at følge OMXC25-indekset. Det sløje afkast på de danske aktier i 1. kvartal skyldes dels en relativt høj prisfastsættelse og dels selskabsspecifikke forhold. Fokus på inflationen og centralbankernes udmelding om, at pengepolitikken ville blive strammet hurtigere end hidtil udmeldt ramte især de højt prisfastsatte vækstaktier. Nederst på afkastlisten for 1. kvartal var derfor Ambu med et kursfald på 42%. Selskaber med eksponering til Rusland var naturligvis også hårdt ramt. F.eks. var kursfaldet på Carlsberg på 27%.

Forventninger

Krigen i Ukraine er en tragedie. Medmindre konflikten ekspanderer ind i Rusland eller til NATO-lande, vil den direkte effekt på de globale aktiemarkeder sandsynligvis være relativt kortvarig. En eskalering af krigen med yderligere prisstigningerne på energi og andre essentielle råvarer og et eventuelt stop for import af russisk gas, er det negative scenarie, der tillægges en vis sandsynlighed. Men derudover er det Centralbankernes proces mod strammere pengepolitik, der er i fokus. Derved kan inflations- og renteutviklingen være styrende for aktiemarkederne. Hvis råvareinflationen for alvor spredt sig til løndannelsen, vil vi givet se endnu højere renteniveauer, og dette vil alt andet lige være negativt for aktiemarkederne.

FAKTA

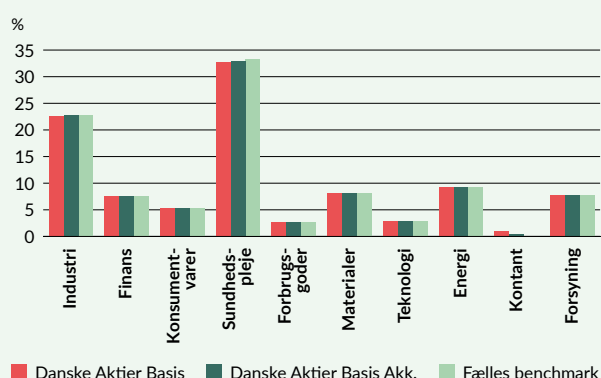
	Danske Aktier Basis	Danske Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134517	DK0061134194
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	6	6
Benchmark	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte
Afkast i % (2022)	-7,74	-7,88
Benchmarkafkast i % (2022)	-7,58	-7,58
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	8,60	-
ÅOP i % (2022)	0,36	0,35
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

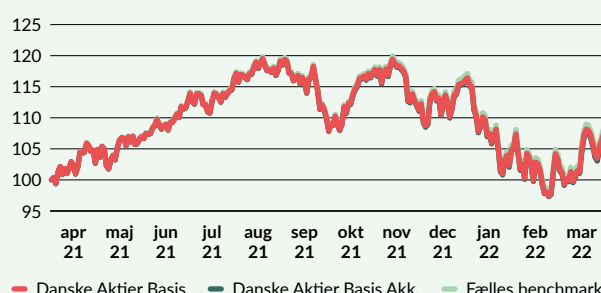
Danske Aktier Basis		
1	Novo Nordisk	15,52%
2	DSV	12,36%
3	Vestas	9,26%
4	Ørsted	7,76%
5	Genmab	7,28%
6	Coloplast B	6,66%
7	A.P. Møller - Mærsk B	6,04%
8	NovoZymes B	4,70%
9	Carlsberg B	4,03%
10	Danske Bank	3,71%

Danske Aktier Basis Akkumulerende		
1	Novo Nordisk	15,63%
2	DSV	12,45%
3	Vestas	9,32%
4	Ørsted	7,81%
5	Genmab	7,33%
6	Coloplast B	6,71%
7	A.P. Møller - Mærsk B	6,09%
8	NovoZymes B	4,73%
9	Carlsberg B	4,05%
10	Danske Bank	3,73%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2022



KURSUUDVIKLING (INDEKSET 12 MÅNEDER)



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

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

Udviklingen i 1. kvartal 2022

Afdeling Globale Aktier Basis gav i 1. kvartal et negativt afkast på -3,5 pct. Der var store udsving på aktiemarkederne i 1. kvartal. I starten af året var fokus igen på Corona, men ret hurtigt skiftede fokus til inflationen og den amerikanske centralbank, hvor referatet fra seneste styremøde viste, at pengepolitikken ville blive strammet hurtigere end hidtil udmeldt. Det ramte især de højt prisfaste vækstaktier herunder IT-aktierne. Ruslands invasion af Ukraine kom som en overraskelse og skabte nervøsitet i kursdannelsen, men kort efter rettede aktiemarkederne sig igen. Afdelingens investeringsstrategi er passivt at følge det bæredygtige indeks Dow Jones Sustainability World, Ex-Energi, Tobak, Alkohol, Gambling, Våben og, Voksenunderholdning.

Forventninger

Krigen i Ukraine er en tragedie. Medmindre konflikten eskalere yderligere for eksempel ind i Rusland eller til NATO-lande, vil den direkte effekt på de globale aktiemarkeder sandsynligvis være kortvarig. Fokus er derimod på inflationen. Hvis råvareinflationen for alvor spreder sig til løndannelsen, vil vi givet se endnu højere renteniveauer, og dette vil alt andet lige være negativt for aktiemarkederne. Afgørende for aktierne vil også være, om centralbankerne i bestræbelserne på at tøjle inflationen formår at stramme pengepolitikken så tilpas, at den ikke samtidig sætter væksten i stå. Det mest sandsynlige scenarie for aktiemarkedet er derfor, at der venter en periode med relativt store kursudsving. Når krigen forhåbentlig stopper, ventes en positiv reaktion på aktiemarkederne.

FAKTA

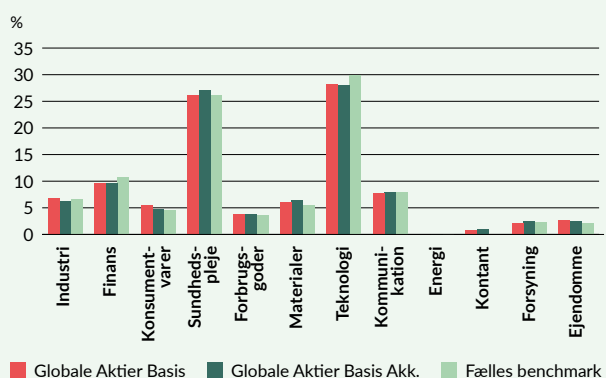
	Globale Aktier Basis	Globale Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134277	DK0061134350
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	5	5
Benchmark	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte
Afkast i % (2022)	-3,55	-3,25
Benchmarkafkast i % (2022)	-2,69	2,69
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	7,50	-
ÅOP i % (2022)	0,60	0,60
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

Globale Aktier Basis		
1	Microsoft	11,12%
2	Alphabet	7,17%
3	UnitedHealth Group	4,07%
4	Taiwan Semiconductor	3,55%
5	ABBVie	2,53%
6	Roche Holding	2,29%
7	ASML Holding	2,29%
8	Adobe Systems	2,11%
9	Novartis	1,87%
10	Cisco Systems	1,84%

Globale Aktier Basis Akkumulerende		
1	Microsoft	11,13%
2	Alphabet	7,19%
3	UnitedHealth Group	3,75%
4	Taiwan Semiconductor	3,40%
5	Roche Holding	2,64%
6	ABBVie	2,38%
7	Cisco Systems	2,26%
8	ASML Holding	2,20%
9	Adobe Systems	1,84%
10	Abbott Labs	1,82%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2022



KURSUDVIKLING (INDEKSET 12 MÅNEDER)



Afdelingerne

Balance 20 og Balance 40

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

Udviklingen i 1. kvartal 2022

Afdeling Balance 20 gav et negativt afkast på -4,1 pct. i 1. kvartal. Størstedelen af afdelingen er investeret i traditionelle, danske obligationer, der i de senere måneder var ramt af kursfald. Det var den fortsat stigende inflation og fokus på, at centralbankerne kommer til at stramme pengepolitikken, der drev renterne op. Indekset for de danske realkreditobligationer faldt derfor med godt 7 pct. i 1. kvartal. Aktierne, der udgjorde 20,7 pct. af porteføljen ved udgangen af kvartalet, var også ramt af kursfald. Erhvervsobligationerne udgjorde 15,4 pct. og var også ramt af de stigende renter og bidrog med negative afkast.

Afdeling Balance 40 gav et negativt afkast på -4,3 pct. i 1. kvartal. Størstedelen af afdelingen er investeret i traditionelle, danske obligationer, der i de senere måneder var ramt af kursfald. Det var den fortsat stigende inflation og fokus på, at centralbankerne kommer til at stramme pengepolitikken, der drev renterne op. Indekset for de danske realkreditobligationer faldt derfor med godt 7 pct. i 1. kvartal. Aktierne, der udgjorde 41,2 pct. af porteføljen ved udgangen af kvartalet, var også ramt af kursfald. Erhvervsobligationerne udgjorde 14,5 pct. og var også ramt af de stigende renter og bidrog med negative afkast.

Forventninger

Centralbankerne har påbegyndt processen med at stramme pengepolitikken. Det giver sammen med de høje inflationsforventninger et opadgående pres på obligationsrenterne. Derfor fastholdes undervægten af varigheden i obligationsbeholdningen. Krigen i Ukraine har givet et bidrag til den stigende inflation og har også ført til en nedjustering af den økonomiske vækst især i Europa. Der er risiko for, at krigen eskaleres og inddrager NATO, men også at centralbankerne strammer pengepolitikken for meget. Derfor er det ikke tid til at øge eksponeringen til de risikofyldte aktier. Allokeringsmæssigt fastholdes derfor en neutral allokering.

FAKTA

	Balance 20	Balance 40
ISIN-kode	DK0010301241	DK0060448405
Stiftet	2003	2012
Risikokategori	3	4
Benchmark	Intet	Intet
Afkast i % (2022)	-4,11	-4,29
ÅOP i % (2022)	1,03	1,26
Indirekte handelsomkostninger	0,00	0,01

PORTEFØLJENS POSITIONER:

Balance 20

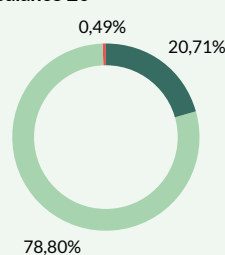
1	Lån & Spar Invest Obligationer	71,34%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	14,61%
3	Lån & Spar MixObligationer Akk.	5,21%
4	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	2,83%
5	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	2,15%
6	Gudme Raaschou US High Yield	1,77%
7	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	1,12%
8	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	0,26%
9	Gudme Raaschou European High Yield	0,18%

Balance 40

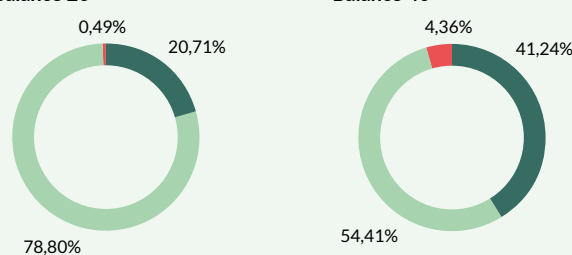
1	Lån & Spar Invest Obligationer	45,26%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	27,52%
3	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	6,97%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	5,14%
5	Lån & Spar MixObligationer Akk.	3,46%
6	Gudme Raaschou US High Yield	2,93%
7	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,59%
8	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	1,57%
9	Gudme Raaschou European High Yield	0,11%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2022

Balance 20

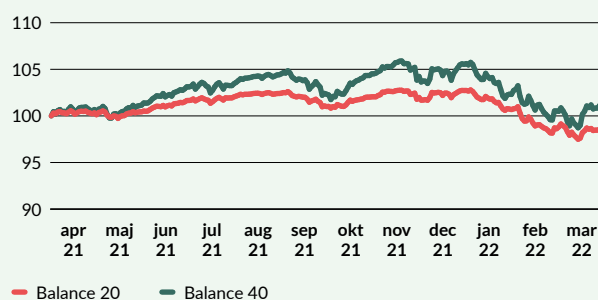


Balance 40



■ Aktier ■ Obligationer ■ Kontant

KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdelingerne Balance 60 og Balance 80

PROFIL

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

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

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

Udviklingen i 1. kvartal 2022

Afdeling Balance 60 gav et negativt afkast på -4,7 pct. i 1. kvartal. Alle aktivklasser bidrog negativt til afkastudviklingen. Det var i starten af året især ændringer i forventningerne til, hvornår centralbankerne ville påbegynde en stramning af pengepolitikken, der gav kursfald. Hertil kommer den makroøkonomiske konsekvens af krigen i Ukraine, hvor nærømråderne i Europa rammes hårdere end USA. Aktiemarkederne har dog rettet sig en del siden invasionen, og de globale aktier har samlet set for kvartalet kun tabt 3,3 pct., hvilket er mindre end obligationerne, der tabte 3,8 pct. 61 pct. af porteføljen var ved kvartalets udgang investeret i aktier. Allokeringmæssigt er dette tæt på neutral i forhold til de investeringsmæssige rammer.

Afdeling Balance 80 gav et negativt afkast på -4,9 pct. i 1. kvartal. Afkastmæssigt var afdelingen påvirket af de samme forhold som beskrevet ovenfor ved Balance 60. Allokeringmæssigt var 78 pct. af porteføljen ved kvartalets udgang investeret i aktier, hvilket er tæt på neutral allokering. Danske aktier udgjorde 22,5 pct., emerging markets aktier 7,1 pct. og europæiske aktier 2,9 pct., mens erhvervsobligationerne udgjorde 6,0 pct.

Forventninger

Centralbankerne har påbegyndt processen med at stramme pengepolitikken. Det giver sammen med de høje inflationsforventninger et opadgående pres på obligationsrenterne. Derfor fastholdes undervægten af varigheden i obligationsbeholdningen. Krigen i Ukraine bidrager til den stigende inflation og har også medvirket til en nedjustering af den økonomiske vækst i især Europa. Der er risiko for, at krigen eskaleres og inddrager NATO, men også at centralbankerne strammer pengepolitikken for meget. Allokeringmæssigt fastholdes derfor en neutral allokering.

FAKTA

	Balance 60	Balance 80
ISIN-kode	DK0016102361	DK0010301167
Stiftet	2001	2003
Risikokategori	4	5
Benchmark	Intet	Intet
Afkast i % (2022)	-4,66	-4,91
ÅOP i % (2022)	1,35	1,53
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

PORTEFØLJENS POSITIONER:

Balance 60

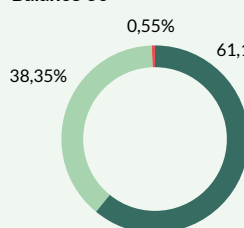
1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	40,35%
2	Lån & Spar Invest Obligationer	29,76%
3	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	10,60%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	6,82%
5	Lån & Spar MixObligationer Akk.	3,28%
6	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	3,25%
7	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,67%
8	Gudme Raaschou US High Yield	2,39%
9	Gudme Raaschou European High Yield	0,19%

Balance 80

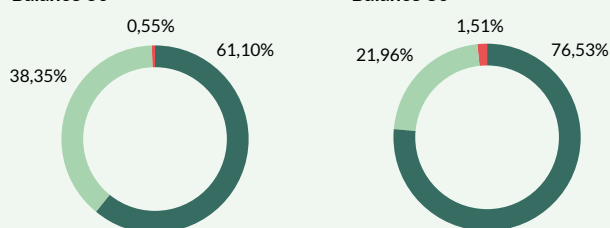
1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	44,39%
2	Lån & Spar Invest Obligationer	17,85%
3	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	16,38%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	7,01%
5	GR Danske Aktier Institutionel	5,81%
6	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	2,88%
7	Gudme Raaschou US High Yield	1,38%
8	Lån & Spar MixObligationer Akk.	1,36%
9	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	1,36%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2022

Balance 60

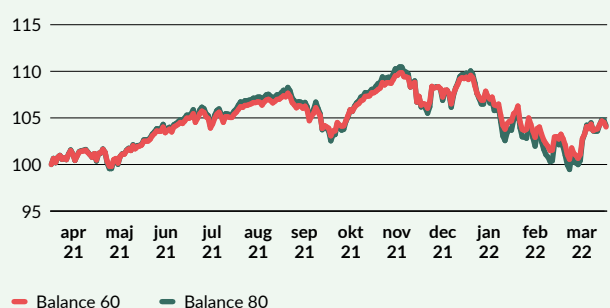


Balance 80



■ Aktier ■ Obligationer ■ Kontant

KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdeling European High Yield

PROFIL

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

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

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

Udviklingen i 1. kvartal 2022

Afdelingen gav i 1. kvartal et negativt afkast på -4,6 pct. I løbet af kvartalet blev kreditspændet på de europæiske high yield erhvervsobligationer udvidet med 0,7 pct-point, hvilket sammen med stigende statsrenter i Europa var medvirkende til det negative kvartalsafkast. Krigen i Ukraine, stærkt stigende energipriser, høj inflation og forventninger om en strammere pengepolitik pressede de europæiske erhvervsobligationer. Samtlige sektorer leverede negative afkast i årets første måneder, og især de forbrugerrelaterede sektorer tabte, mens sundhed og finans klarede sig lidt bedre. Der var negative afkast indenfor alle rating-kategorier, men de lavest ratede selskaber (B & CCC) tabte mest.

Forventninger

Usikkerhed og geopolitisk uro i Europa præger i høj grad markedets forventningsdannelse. Krigen i Ukraine har gennem stigende energipriser forstærket den i forvejen markant stigende inflationsudvikling. Ved indgangen til april er den europæiske inflation på 7,5 pct. Det lægger et solidt pres på ECB, som forventes at levere en opstramning af pengepolitikken gennem fuld afvikling af opkøbsprogrammerne samt renteforhøjelser sidst på året. Strammere pengepolitik kan presse de europæiske erhvervsobligationer gennem den kommende periode. Med et kreditspænd på 4 pct. i forhold til statsobligationer tilbyder aktivklassen dog et fornuftigt afkastpotentiale.

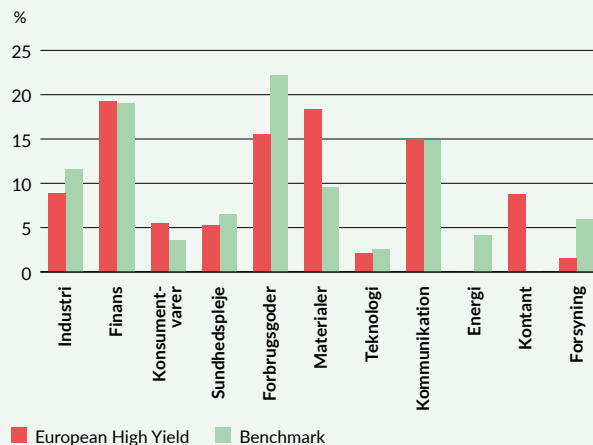
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2002
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0016205255
Risikokategori	4
Benchmark	Barclays Pan-European High Yield Index, 2,5% Issuer Constraint - Hedged (EUR)
Afkast i % (2022)	-4,64
Benchmarkafkast i % (2022)	-4,07
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	2,30
ÅOP i % (2022)	1,39
Indirekte handelsomkostninger	0,13

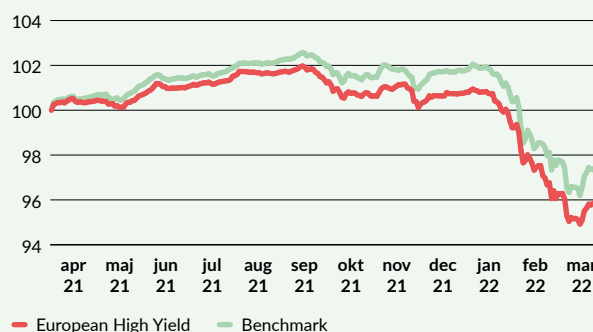
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Faurecia	1,35%
2	Generali Finance BV	1,29%
3	Primo Water	1,21%
4	BPER Banca	1,16%
5	Nomad Foods Bondco PLC	1,12%
6	Telefonica Europe	1,11%
7	SPCM	1,09%
8	TIM	1,03%
9	OI European Group BV	1,03%
10	Cellnex Finance	1,00%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2022



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdeling US High Yield

PROFIL

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

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

Valutarisikoen afdækkes, og der kan investeres i bankindskud.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

Udviklingen i 1. kvartal 2022

Afdelingen gav i 1. kvartal et negativt afkast på -4,4 pct. I løbet af kvartalet blev kreditspændet på de amerikanske high yield erhvervsobligationer udvidet med knap 0,3 pct-point til 3,4 pct., hvilket sammen med kraftigt stigende statsrenter i USA var medvirkende til det negative kvartalsafkast. Rentestigningerne var foranlediget af kraftigt stigende inflation i USA, hvor forbrugerprisinflationen er steget til 7,9 pct. Ikke siden først i 80'erne har inflationen været højere. Centralbanken i USA, Federal Reserve, har tidligere udtalt, at den stigende inflation var midlertidig pga. ekstraordinære forhold relateret til Coronakrisen. Det har sat centralbanken FED under pres, og forventningen er renteforhøjelser på hvert eneste af centralbankens månedsmøder resten af året.

Forventninger

Den amerikanske centralbank strammer pengepolitikken, hvilket giver et opadgående pres på renterne. Renteforhøjelserne skal dog også ses i lyset af, at den der fuld damp på den amerikanske økonomi, der kun i mindre omfang er direkte berørt af krigen i Ukraine. Selv om økonomien sagtens kan klare en stribe renteforhøjelser vil processen derhen dog potentielt kunne presse de amerikanske high yield obligationer. For den langsigtede, amerikanske investor er det dog attraktivt, at den direkte rente på erhvervsobligationerne er steget til knap 6%.

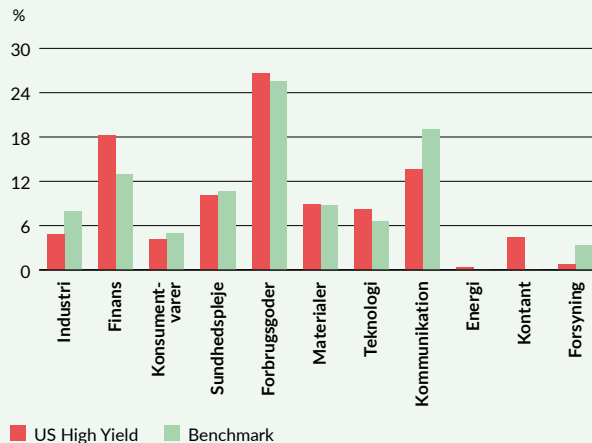
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2006
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0060477859
Risikokategori	4
Benchmark	Merrill Lynch US High Yield Master II Constrained Index
Afkast i % (2022)	-4,37
Benchmarkafkast i % (2022)	-5,16
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	0,00
ÅOP i % (2022)	1,03
Indirekte handelsomkostninger	0,41

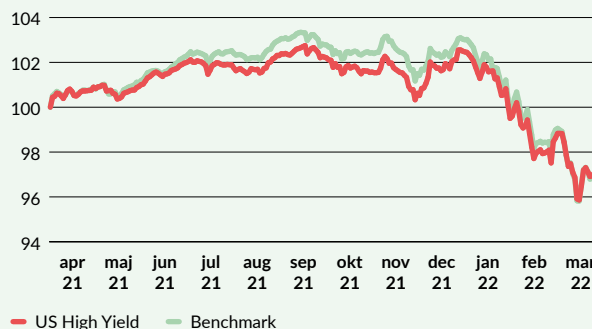
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Acrisure	2,11%
2	SS&S Technologies	1,96%
3	Arconic Rolled	1,90%
4	NFP	1,86%
5	Alliant Hold.	1,65%
6	New Red	1,60%
7	Trivium Pacaging Fin	1,49%
8	Specialty Building Produ	1,46%
9	Sotheby's	1,40%
10	Covert Mergeco	1,39%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2022



KURSUUDVIKLING (INDEKERET 12 MÅNEDER)



Afdeling Emerging Markets Aktier

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

Udviklingen i 1. kvartal 2022

Afdeling Emerging Markets Aktier gav i 1. kvartal et negativt afkast på -5,0 pct. Emerging Market-aktierne fulgte i starten af året ikke den negative udvikling på de globale aktiemarkeder. Her var fokus på de stigende råvarepriser og den amerikanske centralbanks udmeldinger om kommende renteforhøjelser. Ruslands invasion af Ukraine den 24. februar førte til internationale sanktioner. Rusland udgjorde knap 3 pct. af MSCI Emerging Markets Aktier-indeksset, men russiske aktier blev ekskluderet ud af indeksene. Det skete til kurs 0, hvilket trak ned i afkastet. Derudover fortsætter de kinesiske aktier med at tabe terræn. Omikron-varianten af Covid hærger nu i Kina, hvilket har ført til nye nedlukninger.

Forventninger

Emerging markets aktier har i en længere periode underperformeret de globale aktier. Årsagen har primært været de kinesiske myndigheders indblanding i forretningsmodellerne i de børsnoterede selskaber, men også et krav fra de amerikanske myndigheder om indsigt i de kinesiske selskaber, der er børsnoteret i USA. Stridighederne er løst lidt op nu, men investorerne kræver stadig en høj risikopræmie for at investere i de kinesiske selskaber. Krigen i Ukraine fordrer også en højere risikopræmie ved emerging markets aktierne. Investeringsstrategien i afdelingen er at følge MSCI Emerging Markets Indeksset, om end sammensætningen af de underliggende fonde ikke helt afspejler indekset. Der er fokus på og overvægt af fonde med højt niveau af bæredygtighed.

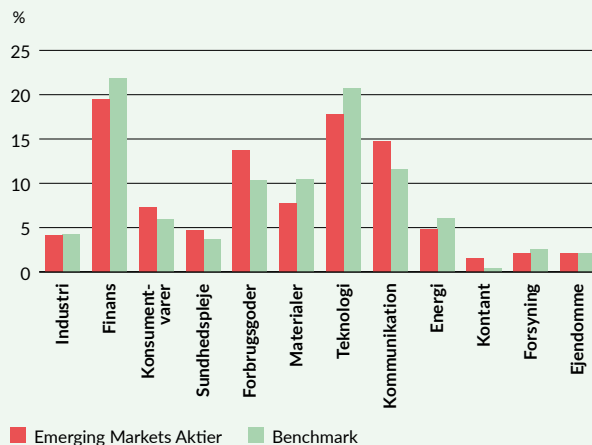
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2009
Akkumulerende	
Investerer i selskaber i udviklingslande	
ISIN-kode	DK0060184083
Risikokategori	6
Benchmark	MSCI Emerging Markets inkl. udbytte
Afkast i % (2022)	-5,02
Benchmarkafkast i % (2022)	-4,63
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	8,50
ÅOP i % (2022)	1,31
Indirekte handelsomkostninger	0,00

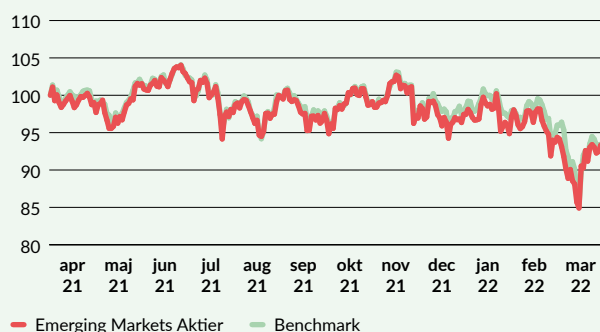
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	iShares MSCI EM	12,87%
2	iShares MSCI EM IMI ESG	12,87%
3	iShares MSCI EM Ucits ETF	12,21%
4	iShares Core MSCI EM ETF	12,19%
5	JPM GI EM	12,12%
6	Vanguard FTSE EM Ucits ETF	11,47%
7	UBS ETF-MSCI EM Ucits	7,93%
8	UBS ETF-MSCI EM Soc.Resp. Ucits	7,58%
9	iShares MSCI EM Cons Grw ETF	4,91%
10	iShares MSCI China Ucits ETF	4,75%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2022



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 1. kvartal 2022

Afdelingen gav i 1. kvartal et negativt afkast på -6,9 pct. I løbet af kvartalet blev kreditspændet på emerging markets erhvervsobligationer udvidet med 0,2 pct-point, hvilket sammen med kraftigt stigende statsrenter i USA var medvirkende til det negative kvartalsafkast. Alle obligationerne i afdelingen er udstedt i US-dollar, hvorfor fokus er på den amerikanske centralbank, der i marts kom med den første af en stribe renteforhøjelser. Forventningen er renteforhøjelser på hvert eneste af centralbankens seks resterende møder i 2022. Dette har særligt ramt afdelingens lange obligationer. Samtlige sektorer, rating-kategorier og stort set alle lande leverede negative afkast i årets første måneder. Rusland - som afdelingen dog ikke har nogen direkte eksponering til - tabte ca. 90 pct. i 1. kvartal.

Forventninger

Inflation og den amerikanske centralbanks pengepolitik præger i høj grad forventningsdannelsen. Krigen i Ukraine bidrager til at skabe markedsuro, men primært gennem højere energipriser, der forstærker den i forvejen meget høje inflation. Den kommende stribe af renteforhøjelser kombineret med nedbringelse af centralbankens balancer gennem obligationssalg kan presse emerging markets erhvervsobligationer gennem den kommende periode. Med et kreditspænd på knap 3 pct. for emerging markets obligationer bredt og godt 5 pct. for high yield udstedelserne, tilbyder aktivklassen dog et fornuftigt langsigtet afkastpotentiale.

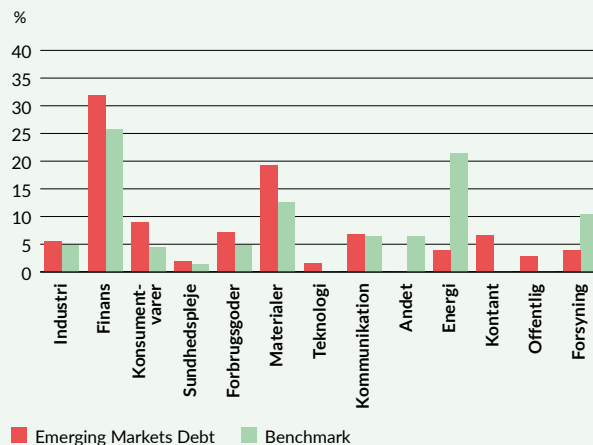
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2010
Udbyttebetalende	
Investorer i obligationer	
ISIN-kode	DK0060260602
Risikokategori	4
Benchmark	BofA Merrill Lynch US Emerging Markets Liquid Corporate Plus Index
Afkast i % (2022)	-6,94
Benchmarkafkast i % (2022)	-9,80
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	0
ÅOP i % (2022)	1,38
Indirekte handelsomkostninger	0,04

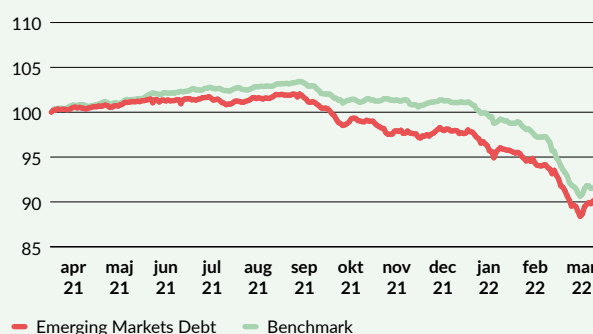
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Unigel Luxembourg	2,51%
2	BRF	2,19%
3	America Movil SAB de CV	1,96%
4	Itau Unibanco	1,74%
5	Cemex Sab de CV	1,32%
6	Gold Fields Orogen	1,26%
7	Klabin Austria	1,25%
8	NBM US Hold.	1,21%
9	Standard Bank	1,19%
10	Ultrapar International SA	1,19%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2022



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdeling Europæiske Ejendomsaktier

PROFIL

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

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

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

Udviklingen i 1. kvartal 2022

Afdeling Europæiske Ejendomsaktier gav i 1. kvartal et negativt afkast på -2,8 pct. Den vanskelige start på året skyldes krigen i Ukraine og stigende inflation, men trods alt mindre negativt afkast end europæiske aktier og obligationer, som begge er faldet i størrelsesorden 6-7 pct. Årsregnskaberne fra porteføljens selskaber viser et regnskabsmæssig afkast på cirka 15 pct. målt på stigning i indre værdi og udbytte. Prisen på porteføljens aktier steg imidlertid kun med knap 9 pct., hvorfor kursrabatten i forhold til den regnskabsmæssige værdi er udvidet til et historisk højt niveau. Årsagen hertil tilskrives den stigende inflation og det opadgående pres på renterne, der på sigt øger selskabernes finansieringsomkostninger.

Forventninger

2022 forventes at give en vækst i driftsindtjeningen for porteføljens selskaber på 7 pct. Dette drives af såvel investeringer som genåbningspotentiale, men også af indeksering af leje, som ikke rigtig fandt sted i 2021 pga. Covid-restriktioner. Ejendomme er realaktiver og vil derfor have gavn af inflation i modsætning til nominelle aktiver. Sammenlagt nyder værdiansættelsen af ejendomme på sigt godt af moderat inflation. En større andel af afkastet vil ved stigende inflation komme i form af huslejestigninger. På kortsigt vil udviklingen på ejendomsaktierne dog være underlagt den generelle markedsudvikling, hvor især inflationen og krigen sætter dagsordenen.

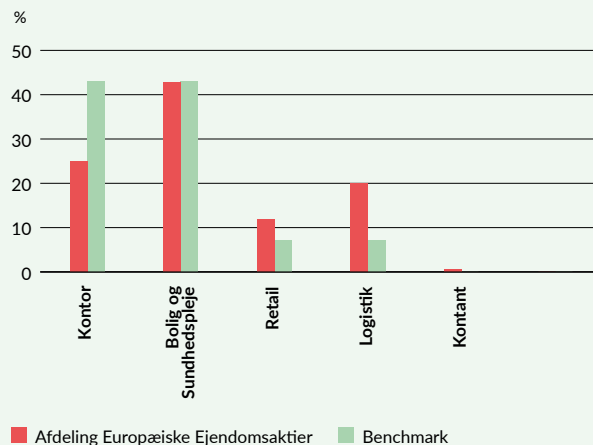
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2018
Akkumulerende	
Investerer i europæiske ejendomsaktier/REITs	
ISIN-kode	DK0061133899
Risikokategori	6
Benchmark	GPR EMEA Top 30 Index
Afkast i % (2022)	-2,78
Benchmarkafkast i % (2022)	-5,95
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	-
ÅOP i % (2022)	0,71
Indirekte handelsomkostninger	0,01

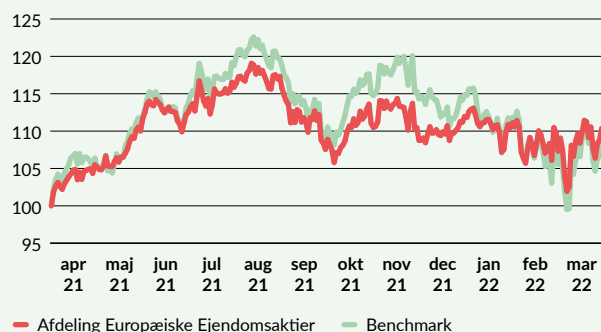
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	LEG Immobilien AG	9,34%
2	Vonovia SE	9,19%
3	Argan SA	7,02%
4	Carmila	6,65%
5	Tag Immobilien	6,24%
6	Warehouses de Pauw SCA	4,44%
7	Merlin	4,36%
8	Aroundtown SA	4,36%
9	Shurgaard Self Storage SA	4,24%
10	Grand City Properties	4,16%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2022



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Investeringsovervejelser

INDEN DU HANDLER

Det er vigtigt, at du får den rette sammensætning af investeringerne, så de kan opfylde de behov, du står med her og nu og et stykke ind i fremtiden. Du kan benytte dig af Lån & Spar Banks rådgivere til en drøftelse af din risikoprofil og investering.

Du kan få investeringsbeviser helt ned til 100 kr., men det er almindeligvis fornuftigt at investere for mindst nogle tusinde kr. Det er gratis at få investeringsbeviserne opbevaret i Lån & Spar Bank A/S. Når du har besluttet dig for at købe eller sælge investeringsbeviser, er det enkelt at føre beslutningen ud i livet. Du kan handle i alle afdelinger af Lån & Spar Bank og via Lån & Spar Banks netbank. Det er også muligt at handle via andre pengeinstitutter.

LØBENDE REBALANCERING

Når aktier og obligationer stiger og falder i værdi, ændrer sammensætningen af dine investeringer sig – måske på en måde, så det ikke længere passer til din investeringsprofil og risikovillighed. For at kunne fastholde den ønskede profil er det vigtigt at få set på sine investeringer mindst en gang årligt og eventuelt foretage ændringer eller, som det hedder, rebalancere sine investeringer. Rebalancering handler om at genoprette balancen i sine investeringer, så der fortsat er overensstemmelse med den risikoprofil, der er valgt.

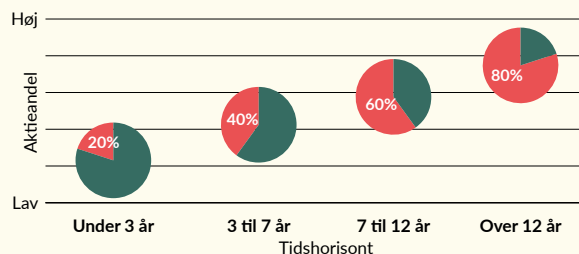
AFKAST OG RISIKOKLASSE

Afdeling	Afkast 2022	Afkast 2021	Afkast 2020	Risiko indikator
Obligationer	-3,75	-1,11	0,76	2
MixObligationer	-4,32	-0,79	1,58	3
MixObligationer Akk.	-4,34	-1,03	1,35	3
Danske Aktier	-9,20	20,19	27,34	6
Europa Classics	-6,25	27,15	-0,73	6
Verden Selection	-5,83	30,17	7,25	5
Danske Aktier Basis	-7,74	17,62	34,86	6
Danske Aktier Basis Akk.	-7,88	17,32	34,53	6
Globale Aktier Basis	-3,55	29,20	5,76	5
Globale Aktier Basis Akk.	-3,25	28,74	6,57	5
Balance 20	-4,11	3,25	2,03	3
Balance 40	-4,29	7,19	4,60	4
Balance 60	-4,66	12,26	7,97	4
Balance 80	-4,91	12,82	8,61	5
European High Yield	-4,64	1,71	0,48	4
US High Yield	-4,37	2,05	3,40	4
Emerging Markets Aktier	-5,02	3,32	8,75	6
Emerging Markets Debt	-6,94	-3,68	5,86	4
Europæiske Ejendomsaktier	-2,78	8,63	-4,34	6

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

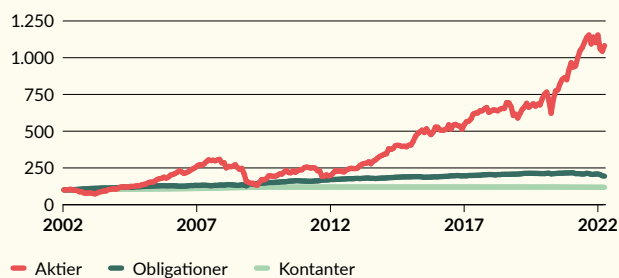
Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene målt som standardafvigelse i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data.

AKTIEANDEL IFT. INVESTERINGSHORISONT



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

VÆRDI AF 100 KR. INVESTERET SIDEN 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.