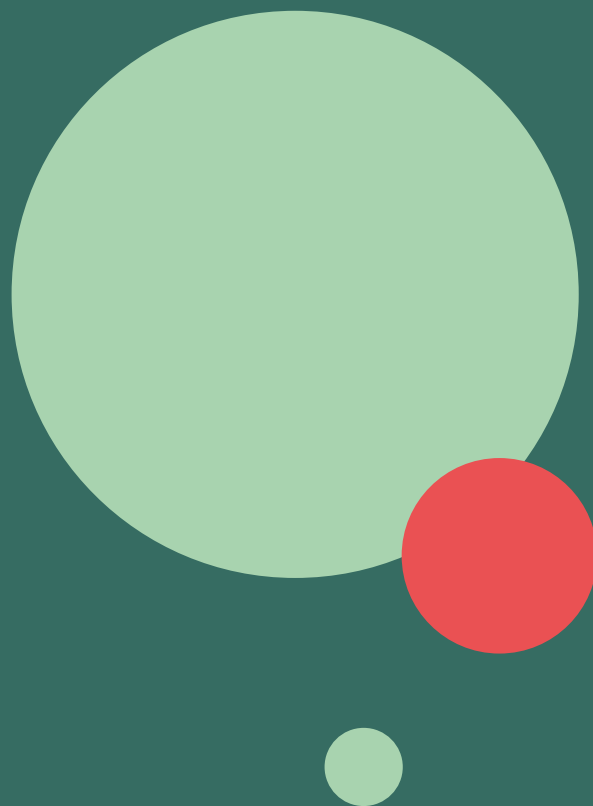


KVARTALSRAPPORT

April 2020



Indhold

3	Om foreningerne		
4	De finansielle markeder i 1. kvartal 2020		
INVESTERINGSFORENINGEN LÅN & SPAR INVEST			
6	Obligationer		
7	MixObligationer og MixObligationer Akkumulerende		
8	Danske Aktier		
9	Europa Classics		
10	Verden Selection		
11	Danske Aktier Basis og Danske Aktier Basis Akkumulerende		
12	Globale Aktier Basis og Globale Aktier Basis Akkumulerende		
		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

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 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.

Balanceret investering i både aktier og obligationer gør investeringen mere robust end en placering alene i én aktivtype. Du kan endvidere vælge alene at placere din opsparing i én fondskode frem for at skulle administrere mange forskellige.

Begge foreninger har som mål at opnå attraktive afkast på investeringerne inden for rammerne af afdelingernes investeringsområde og fastlagte risikospredning.

Etik i investeringerne

I tilrettelæggelsen af investeringerne indgår et overordnet hensyn til etiske forhold. Udgangspunktet er, at investeringerne sker i respekt af de love og etiske rammer, der gælder i Danmark og øvrige lande, der investeres i. Der købes eksempelvis ikke aktier i selskaber, der bevidst og gentagende gange har brudt etiske regler, der er fastsat af nationale myndigheder, på de markeder, hvor selskabet arbejder, eller af internationale organisationer med Danmarks tiltrædelse.

De to afdelinger Globale Aktier Basis og Globale Aktier Basis Akkumulerende er herudover gået et skridt videre, idet de følger benchmark, hvor selskaberne er screenet som de bedste inden for hver branche (Dow Jones Sustainability World Index), og hvor en række brancher helt er udelukket, som energi (a-kraft, kul og olie), alkohol, tobak, hasardspil, våben og pornografi.

De nærmere etiske regelsæt findes på foreningernes hjemmesider.

Din investeringsprofil

Når du investerer, er det vigtigt, at dine investeringer bliver sammensat ud fra dine behov og forventninger. Derfor anbefaler vi, at du i samarbejde med din investeringsrådgiver får fastlagt din personlige investeringsprofil, inden du investerer.

Find mere information

På foreningernes hjemmesider www.lsinvest.dk, www.lsmi.dk og www.gudme-invest.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.

Administrator/forvalter

Foreningerne administreres/forvaltes af Invest Administration A/S, Badstuestræde 20, 1209 København K, tlf. 38 14 66 00.

De finansielle markeder i 1. kvartal 2020

Udviklingen i 1. kvartal 2020

Udviklingen i 1. kvartal har generelt været særdeles trist for både aktier og obligationer. De finansielle markeder har reageret voldsomt på, at Coronaepidemien har ramt Europa og USA.

Ved årets start, var det forventningerne, at væksten i 2020 i Europa ville være omkring 1 pct. og i USA 2 pct., og at den globale vækst som sådan ville blive omkring 2,5 pct.

I starten af marts blev forventningerne justeret ned til en negativ vækst i 2020 i Europa på -0,5 pct. og positiv vækst i samme niveau i 2021. Nu er forventningerne yderligere justeret ned til en negativ vækst på -4,5 pct. i 2020 og en tilsvarende positiv vækst i 2021. Tilsvarende ventes den globale vækst nu at være negativ med -2 pct. i 2020 og positiv med 4,5 pct. i 2021.

Den væsentligste økonomiske påvirkning skyldes de foranstaltninger, der sættes i værk for at inddæmme virussen, og de mange hjælpepakker, som regeringer og centralbanker er trådt til med for at mindske følgerne af nedlukningen af samfundene.

Aktier er globalt over en bred kam faldet med omkring 15 pct. i 1. kvartal 2020, dog med betydelige regionale forskelle.

På obligationsmarkedet har de lange statsrenter bevæget sig meget forskelligt fra land til land. Den 10-årige amerikanske er faldet fra 1,9 til 0,7 pct. Den tyske er faldet fra -0,2 til -0,4 pct., mens den italienske er steget 1,4 til 1,5 pct. Renten på 10-årige danske statsobligationer er stort set uforandret i 1. kvartal omkring -0,3 pct., mens den typiske realkreditrente er steget en smule.

Danmark oplevede for første gang i mange år et reelt pres på kronen, og Nationalbanken har intervenseret for næsten 80 mia. kr. i 1. kvartal. Nationalbanken har endvidere hævet renten med 0,15 pct.-point. i samme periode, mens andre centralbanker har sænket deres satser.

Forventninger til kommende kvartal

Den generelle forventning er, at væksten i den globale økonomi får et stort dyk i de kommende måneder. Her spiller usikkerheden ind, om hvorvidt en mulig efterfølgende runde af pandemien kan øve indflydelse på, hvornår og hvor kraftigt en fornyet økonomiske vækst igen vil sætte ind.

Inflationen synes ikke længere at spille en rolle, selv om netop den kan komme i fokus i betragtning af, hvor store hjælpepakker regeringer og centralbanker har sat ind med. De pengepolitiske lempelser taler for lave renter i en meget lang periode, mens forgældede landes finanspolitiske lempelser kan skabe fornyet frygt for statsbankerot.

På aktiemarkedet har den næsten synkrone udvikling i kursene i år afspejlet, at aktiemarkedene og selskaberne i betydelig grad er globaliserede. Korrigeret for sektorsammensætning er der ikke væsentlig forskel på udviklingen i de globale aktiemarkeder. Det er derfor primært sektorspecifikke forhold, som også fremover vil drive forskellene i de enkelte aktiemarkeder.

Aktierisikopræmien er fortsat høj, og indtil der foreligger en afklaring af, om og hvornår Coronaepidemien klinger ud, vil der være sandsynlighed for usikkerhed og kursudsving i kursene.

STØRRE FOKUS PÅ BÆREDYGTIGHED

Der har i 2019 indfundet sig en stadig tydeligere tendens til, at investorerne har øget deres fokus på bæredygtighed og på aktieselskabernes bidrag til FN's 17 verdensmål. Herunder ligger både klimamål og kravene til bæredygtighed og menneskerettigheder i UN Global Compact.

Det har i første omgang været de store og globale selskaber, der offentliggør disse informationer, og på sigt vil flere og flere mindre og mellemstore virksomheder formentlig følge efter.

Lån & Spar Invest er i sine globale aktieporteføljer, både den aktivt forvaltede afdeling Verden Selection og de passivt forvaltede og indekserede afdelinger Globale Aktier Basis, overgået til et benchmark med fokus på bæredygtighed – Dow Jones Sustainability World. Her udelukkes selskaber indenfor kul og olie, alkohol, tobak, hasardspil, pornografi og våben, og alene selskaber, som er screenet og indenfor hver branche driver deres forretning efter den højeste standard, indgår.

Afdelingerne



INVESTERINGS- FORENINGEN LÅN & SPAR INVEST

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



KAPITAL- FORENINGEN LÅN & SPAR MIXINVEST

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



INVESTERINGS- FORENINGEN GUDME RAASCHOU

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

Afdeling Obligationer

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

Udviklingen i 1. kvartal 20

Afdeling Obligationer gav i 1. kvartal et afkast på -2,5 pct. Afkastet er præget af Coronakrisen. Realkreditmarkedet har været påvirket af, at de tidligere konverteringstruede obligationer pga. rentestigningen ikke længere er konverteringstruede og dermed er mere rentefølsomme. OAS-kreditspændet blev derfor udvidet. Kursen på de lange 20- og 30-årige obligationer faldt med 7-10 kurspoint. I de sidste handelsdage i marts faldt der dog en vis ro på realkreditmarkedet, og generelt har de fleste realkreditobligationer vundet langt størstedelen af det tabte tilbage. Derimod har high yield-obligationerne været udsat for relativt store kursfald, og ved kvartalets udgang har kurserne kun rettet sig en anelse. Udviklingen afspejler usikkerheden af Coronakrisen. Afdelingens andel af udenlandske erhvervsobligationer udgør 16 pct. af porteføljen. Afdelingens varighed er på 2,9 år.

Forventninger

De finanspolitiske tiltag for at afbøde de samfundsmæssige konsekvenser af Coronakrisen vil føre til et stort udbud af obligationer verden over. Det kan skabe et opadgående pres på obligationsrenterne med mellemlang og lang løbetid. De korte obligationsrenter ventes fortsat at være forankret i de negative styringsrenter. Et af risikoscenarierne er, at de store hjælpepakker i Europa skaber nye interne spændinger i euro-samarbejdet, når regningerne skal betales og udgifter fordeles med stigende renter i f.eks. Italien til følge. Vi er derfor fortsat varsomme med at tage for meget rentefølsomhed i porteføljen. I skrivende stund er forventningerne til renteutviklingen mere usikre end normalt. Dog er det mere sandsynligt, at rentepilen peger opad end nedad i den kommende tid.

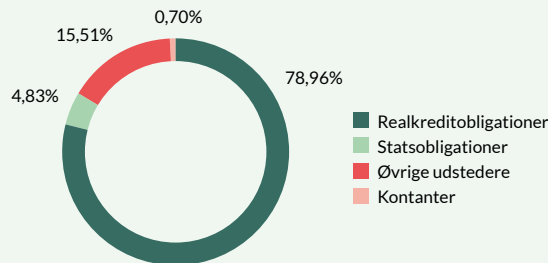
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1991
Udbyttebetalende	
Investorer i obligationer	
ISIN-kode	DK0015686554
Risikokategori	2
Benchmark	50% Nordea GOV 3Y og 50% Nordea GOV 5Y
Afkast i % (ÅTD 2020)	-2,52
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	-0,04
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	0,80
ÅOP i % (2020)	0,55
Indirekte handelsomkostninger	0,03

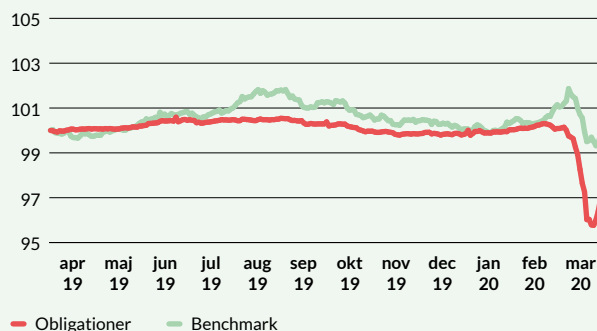
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Gudme Raaschou European High Yield	8,04%
2	0,5% Jyske Realkredit 2040	5,63%
3	1% Nordea 2022	5,10%
4	1,75% Danske Stat 2025	4,25%
5	1% RD 2023	4,05%
6	1% RD 2024	3,65%
7	1% DLR 2022	2,74%
8	0,335% DK Skib SK Var21	2,71%
9	Gudme Raaschou US High Yield	2,48%
10	1,5% Jyske Realkredit 2040	2,41%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2020



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdelingerne MixObligationer og MixObligationer Akkumulerende

PROFIL

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

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

Udviklingen i 1. kvartal 2020

Afdelingerne gav i 1. kvartal et afkast på hhv. -5,39 og -5,37 pct. Afkastet er præget af Coronakrisen. Især high yield-obligationerne er blevet ramt relativt hårdt. Isoleret set afspejler denne kraftige udvidelse af kreditspændene, at der venter en dyb recession. Negativt for afkastet er også kollapset i oliepriserne, der ramte high yield-obligationerne lige inden Coronakrisen. Det danske realkreditmarked blev påvirket af, at de tidligere konverteringstruede obligationer pga. rentestigningen ikke længere er konverterings-truede og dermed er mere rentefølsomme. OAS-kreditspændet blev udvidet markant pga. den generelle frygt for kreditkrise og frasalg af varighed fra investorer, der kommer i karambolage med deres investeringsrammer. I de sidste handelsdage i marts faldt der dog en vis ro på realkreditmarkedet, og generelt genvandt de fleste realkreditobligationer størstedelen af det tabte, hvorimod kurserne på high yield-obligationerne kun har rettet sig en anelse. Afdelingernes andel af high yield-obligationer udgør ca. 40 pct. af porteføljen.

Forventninger

Det kan ikke afvises, at det store udbud af obligationer, der snart udstedes verden over, skaber et opadgående pres på obligationsrenterne med mellemlang og lang løbetid. De korte obligationsrenter ventes dog fortsat at være forankret i de negative styringsrenter. Et af risikoscenarierne er, at de store hjælpepakker i Europa skaber nye interne spændinger i euro-samarbejdet, når regningerne skal betales og udgifterne fordeles med stigende renter i f.eks. Italien til følge. Vi er derfor fortsat varsomme med at tage for meget rentefølsomhed i porteføljen. I skrivende stund er forventningerne til renteutviklingen mere usikre end normalt. Dog er det mere sandsynligt, at rentepilen peger opad end nedad i den kommende tid. Afkastpotentialet i high yield-obligationerne er potentielt relativt højt, såfremt antallet af konkurser ikke mangedobles fra nuværende niveau på omkring 3 pct.

FAKTA

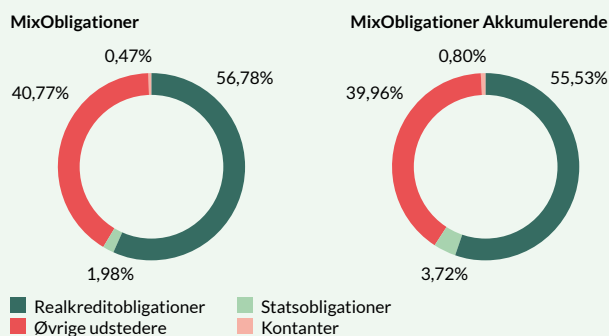
	MixObligationer	MixObligationer Akkumulerende
ISIN-kode	DK0060461341	DK0061133972
Stiftet	2012	2019
Risikokategori	2	2
Benchmark	50% Nordea GOV3Y og 50% Nordea GOV 5Y	50% Nordea GOV 3Y og 50% Nordea GOV 5Y
Afkast i % (ÅTD 2020)	-5,39	-5,37
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	-0,04	-0,04
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	1,10	-
ÅOP i % (2020)	0,90	0,94
Indirekte handelsomkostninger	0,02	0,01

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

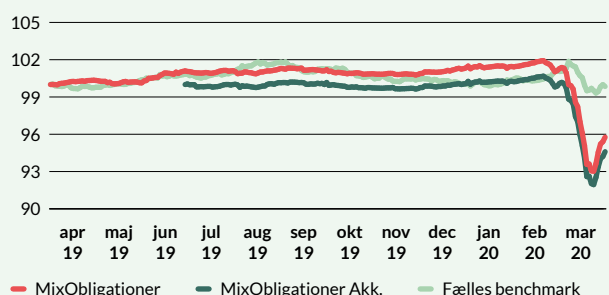
MixObligationer		
1	Gudme Raaschou European High Yield	15,47%
2	Gudme Raaschou US High Yield	15,45%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	9,57%
4	1% Nordea 2022	7,04%
5	1% RD 2024	4,64%
6	1,5% RD 2037	4,37%
7	0,5% Jysk Realkredit 2040	3,96%
8	1% RD 2023	2,83%
9	1% NYK 2024	2,70%
10	Threadneedle EUR Social Bonds	1,98%

MixObligationer Akkumulerende		
1	Gudme Raaschou European High Yield	16,35%
2	Gudme Raaschou US High Yield	13,83%
3	1% NYK 2024	10,58%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	10,18%
5	1% Jyske Realkredit 2022	6,67%
6	1,5% Jyske Realkredit 2040	5,46%
7	1,5% RD 2040	4,32%
8	0,5% Jysk Realkredit 2040	4,08%
9	0,5% Nordea Kredit 2027	3,99%
10	4% Nordea Kredit 2041	3,92%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2020



KURSDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdeling Danske Aktier

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

Udviklingen i 1. kvartal 2020

Afdelingen gav i 1. kvartal et afkast på -15,3 pct. Coronakrisen førte i midten af marts til et stort kursfald på de danske aktier. Aktierne, der havde startet året med en positiv udvikling, faldt igen i løbet af få uger. Korrektioner i aktiekurserne er ikke usædvanlige, men hastigheden i dette fald er meget usædvanlig. De resolute og markante penge- og finanspolitiske lempelser verden over satte en prop i kursfaldene. Large cap-aktierne har klaret sig langt bedre end small cap, hvilket ikke er usædvanligt i en periode, hvor risikopræmierne stiger kraftigt. Kurserne på en række mindre selskaber er faldet langt mere, end den økonomiske effekt af krisen skulle tilsi. Danske aktier klarede sig overordnet set bedre end de globale, hvilket skyldes, at det danske aktiemarked er sammensat af selskaber, blandt andet indenfor sundhedsområdet, og at dansk økonomi er væsentlig mere robust end de fleste andre europæiske økonomier.

Forventninger

I skrivende stund har panikken lagt sig på aktiemarkedene. Spørgsmålet er, hvor stor skade virksomhedernes indtjeningsevne har lidt. Nøgletallene viser kraftige fald i økonomien her i lock down perioden, så det må forventes, at nøgletallene viser, at verdensøkonomien er i dyb recession. Selv om aktiekurserne har rettet sig lidt, så kan det ikke udelukkes, at der kommer en ny periode med volatilitet i aktiekurserne. Det er vurderingen, at vi skal se et fald i den globale smittekurve, inkl. USA, før investorerne for alvor tør tro på, at verdenssamfundet åbner op igen og vender tilbage til mere normale tilstande. For en investor med en tidshorisont på min. 3-5 år synes de nuværende aktiekurser dog generelt set at være et godt udgangspunkt for en positiv udvikling.

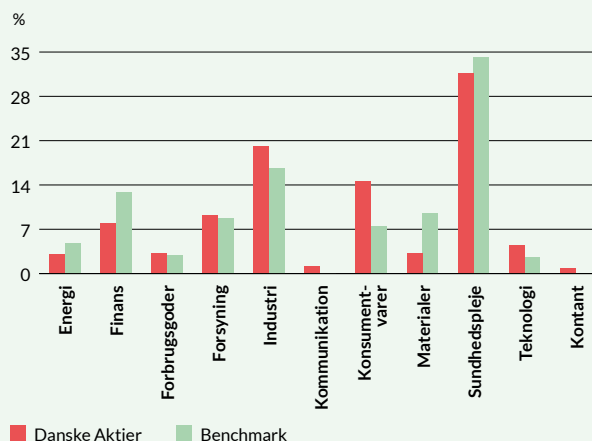
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1989
Udbyttebetalende	
Investerer i danske aktier	
ISIN-kode	DK0060101996
Risikokategori	6
Benchmark	OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytte
Afkast i % (ÅTD 2020)	-15,28
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	-12,79
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	0,10
ÅOP i % (2020)	1,40
Indirekte handelsomkostninger	0,02

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Novo Nordisk	9,54%
2	DSV	9,48%
3	Ørsted	8,33%
4	A.P. Møller - Mærsk A	5,87%
5	Danske Bank	5,74%
6	Carlsberg B	4,91%
7	Chr. Hansen Holding	4,64%
8	Coloplast B	4,51%
9	William Demant Holding	4,36%
10	Vestas	3,50%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2020



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 2020

Afdelingen gav i 1. kvartal et afkast på -22,1 pct. Europæiske aktier er dermed hårdere ramt af Coronakrisen, der i midten af marts sendte aktiekurserne i et lodret dyk. I årevis har den europæiske økonomi være tynget af et vækstforløb, der var afhængig af en ekstremt lempelig pengepolitik. Nedlukningen af især det italienske samfund risikerer at sende økonomien ud i alvorlige problemer. Selvom centralbanker og politikere har reageret hurtigt i modsætning til perioden efter Finanskrisen, så er der en vis risiko for, at der på ny kommer spændinger i euro-samarbejdet, når regningen skal betales og udgifterne fordeles. **Forventninger**

Stor usikkerhed om virksomhedernes fremtid er en giftig cocktail for kursdannelsen. Spørgsmålet er, hvornår samfundet åbner igen, og hvor stor skade virksomhedernes indtjeningsevne har lidt. Der er naturligvis meget stor usikkerhed omkring den endelige effekt på virksomhedernes og landenes økonomi og timingen af, at verden får bugt med Coronakrisen. Derfor kan det ikke udelukkes, at der kommer en ny periode med volatilitet i aktiekurserne. For en investor med en tidshorizont på min. 3-5 år synes de nuværende aktiekurser dog generelt set at være et godt udgangspunkt for en positiv udvikling. Blandt risiciene er, hvis recessionen har fået et fast tag i forbrugertilliden og i virksomhedernes lyst til at investere.

FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1985
Udbyttebetalende	
Investerer i europæiske aktier	
ISIN-kode	DK0010235431
Risikokategori	5
Benchmark	MSCI Europe inkl. udbytte
Afkast i % (ÅTD 2020)	-22,10
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	-23,03
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	0,00
ÅOP i % (2020)	1,98
Indirekte handelsomkostninger	0,02

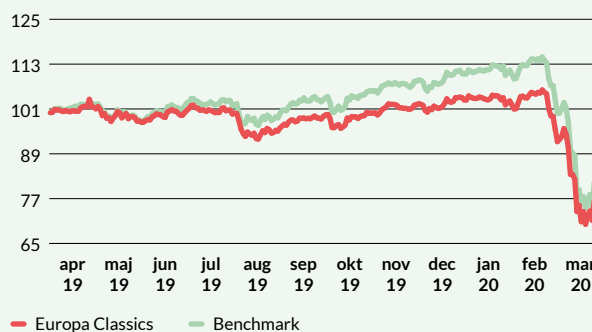
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Nestle SA	6,62%
2	Roche Holding	5,04%
3	SAP	4,77%
4	LVMH Moet Hennessy Louis Vuitt	4,10%
5	Siemens	4,00%
6	Fresenius	3,75%
7	BNP Paribas	3,66%
8	AstraZeneca	3,56%
9	Total	3,51%
10	BP	3,31%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2020



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdeling Verden Selection

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

Udviklingen i 1. kvartal 2020

Afdelingen gav i 1. kvartal et afkast på -16,7 pct. Ved indgangen til året var der stor optimisme hos aktieinvestorerne. Pengepolitikken var lempelig og inflationen lav, og risikoen for recession var lille. I perioden frem til midten af februar steg aktierne derfor pænt, men så spredte Coronavirussen sig hurtigt og kraftigt, og det indebar store fald i aktiekurserne. I slutningen af marts begyndte investorerne at fokusere på, at de store offentlige hjælpepakker vil være understøttende for verdenssamfundet, når det åbner op igen.

Forventninger

Stor usikkerhed om virksomhedernes fremtid er en giftig cocktail for kursdannelsen. Spørgsmålet er, hvornår samfundet åbner igen, og hvor stor skade virksomhedernes indtjeningssevne har lidt. Der er naturligvis meget stor usikkerhed omkring den endelige effekt på virksomhedernes og landenes økonomi og timingen af, at verden får bugt med Coronakrisen. Derfor kan det ikke udelukkes, at der kommer en ny periode med volatilitet i aktiekurserne. For en investor med en tidshorisont på min. 3-5 år synes de nuværende aktiekurser dog generelt set at være et godt udgangspunkt for en positiv udvikling. Blandt risiciene er, hvis recessionen har fået et fast tag i forbrugertilliden og i virksomhedernes lyst til at investere.

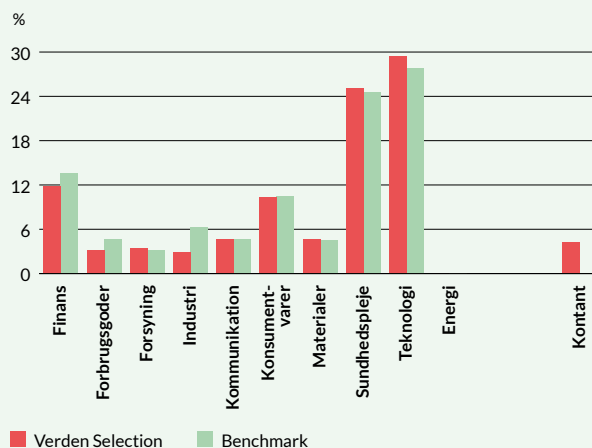
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1986
Udbyttebetalende	
Investorer i udenlandske aktier	
ISIN-kode	DK0010274760
Risikokategori	5
Benchmark	DJ Sustainability World
Afkast i % (ÅTD 2020)	-16,73
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	-15,79
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	6,70
ÅOP i % (2020)	1,68
Indirekte handelsomkostninger	0,02

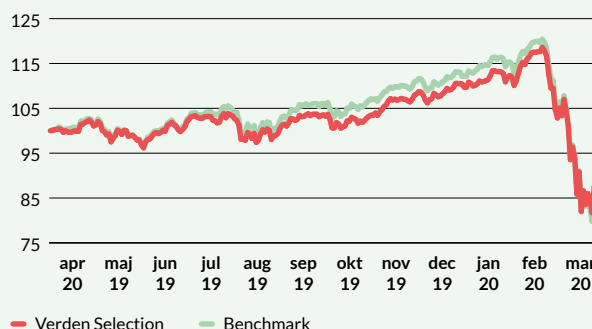
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Microsoft	8,37%
2	Johnson & Johnson	3,87%
3	Adobe Systems	2,85%
4	JP Morgan Chase	2,78%
5	Roche Holding	2,58%
6	Monster Beverage	2,53%
7	Goldman Sachs	2,44%
8	SAP	2,42%
9	Progressive Corporation	2,40%
10	Bank of America	2,34%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2020



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 2020

Afdelingerne Danske Aktier Basis og Danske Aktier Basis Akkumulerende gav i 1. kvartal et afkast på hhv. -6,7 og -9,6 pct. Afdelingerne følger med en passiv investeringsstrategi udviklingen i OMXC25-indekset, der har klaret sig bedre end Totalindekset under Coronakrisen. Dette skyldes først og fremmest, at Novo Nordisk udgør 15 pct. af OMXC25-indekset. I de aktivt forvaltede afdelinger med danske aktier er der jf. lovgivningen en maksimal vægt på 10 pct. Det er ikke usædvanligt, at de største aktier, large cap, klarer sig langt bedre end de mindre, small cap, i en periode med usikkerhed, hvor risikopræmierne stiger kraftigt. Kurserne på en række mindre selskaber er faldet markant, og i mange tilfælde langt mere end den økonomiske effekt af krisen skulle tilsi. Danske aktier har i øvrigt overordnet set klaret sig bedre end de globale, hvilket skyldes, at det danske aktiemarked er sammensat af store selskaber, blandt andet indenfor sundhedsområdet, og at dansk økonomi er væsentlig mere robust end de fleste andre europæiske.

Forventninger

I skrivende stund har panikken lagt sig på aktiemarkedene. Spørgsmålet er, hvor stor skade virksomhedernes indtjeningsevne har lidt. Nøgletallene viser kraftige fald i økonomien her i lock down perioden, så det må forventes, at nøgletallene viser, at verdensøkonomien er i dyb recession. Selvom aktiekurserne har rettet sig lidt, så kan det ikke udelukkes, at der kommer en ny periode med volatilitet i aktiekurserne. Det er vurderingen, at vi skal se et fald i den globale smittekurve, inkl. USA, før investorerne for alvor tør tro på, at verdenssamfundet åbner op igen og vender tilbage til mere normale tilstande. For en investor med en tidshorisont på min. 3-5 år synes de nuværende aktiekurser dog generelt set at være et godt udgangspunkt for en positiv udvikling.

FAKTA

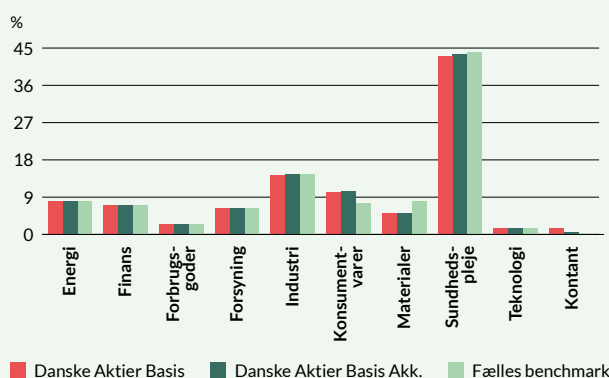
	Danske Aktier Basis	Danske Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134517	DK0061134194
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	6	6
Benchmark	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte
Afkast i % (ÅTD 2020)	-6,73	-9,56
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	-6,80	-9,34
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	0,00	-
ÅOP i % (2020)	0,57	0,56
Indirekte handelsomkostninger	0,02	0,01

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

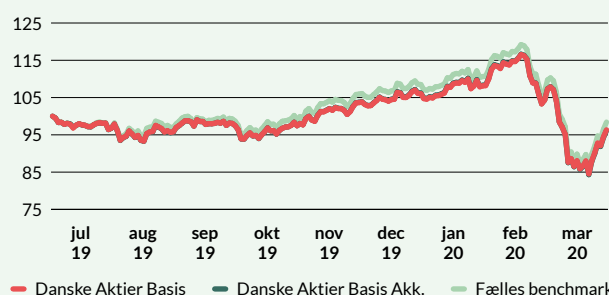
Danske Aktier Basis		
1	Novo Nordisk	14,76%
2	DSV	10,64%
3	Coloplast B	9,65%
4	Vestas	8,87%
5	Carlsberg B	6,96%
6	Ørsted	5,95%
7	Genmab	5,94%
8	Danske Bank	4,93%
9	A.P. Møller - Mærsk B	4,42%
10	NovoZymes B	4,25%

Danske Aktier Basis Akkumulerende		
1	Novo Nordisk	14,84%
2	DSV	10,70%
3	Coloplast B	9,71%
4	Vestas	8,92%
5	Carlsberg B	7,01%
6	Ørsted	5,98%
7	Genmab	5,98%
8	Danske Bank	4,96%
9	A.P. Møller - Mærsk B	4,45%
10	NovoZymes B	4,28%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2020



KURSUUDVIKLING (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 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 2020

Afdelingerne Globale Aktier Basis og Globale Aktier Basis Akkumulerende gav i 1. kvartal et afkast på omkring -15,3 pct. Korrektioner i aktiekurserne er ikke usædvanlige, men hastigheden i kursfaldet, der ramte de globale aktiemarkeder i midten af marts, er meget usædvanlig. Det er også usædvanligt, at myndighederne har været så resolute med både penge- og finanspolitiske lempelser. Det er dét, der satte en prop i kursfaldene. Sektormæssigt er der store forskelle i afkastudviklingen. Ikke overraskende er sektorer indenfor "oplevelsesøkonomien", f.eks. flybranchen, restauranter, krydstogtrederier m.m., hårdt ramt. Det har bidraget til afkastet, at afdelingerne med de globale aktier er fossilfrie. I starten af marts kollapsede olieprisen, da Saudi-Arabien og Rusland i OPEC-regi ikke kunne blive enige om produktionsbegrænsninger.

Forventninger

Stor usikkerhed om virksomhedernes fremtid er en giftig cocktail for kursdannelsen. Spørgsmålet er, hvornår samfundet åbner igen, og hvor stor skade virksomhederne indtjeningssevne har lidt. Der er naturligvis meget stor usikkerhed omkring den endelige effekt på virksomhedernes og landenes økonomi og timingen af, at verden får bugt med Coronakrisen. Derfor kan det ikke udelukkes, at der kommer en ny periode med volatilitet i aktiekurserne. For en investor med en tidshorisont på min. 3-5 år synes de nuværende aktiekurser dog generelt set at være et godt udgangspunkt for en positiv udvikling. Blandt risiciene er, hvis recessionen har fået et fast tag i forbrugertilliden og i virksomhedernes lyst til at investere.

FAKTA

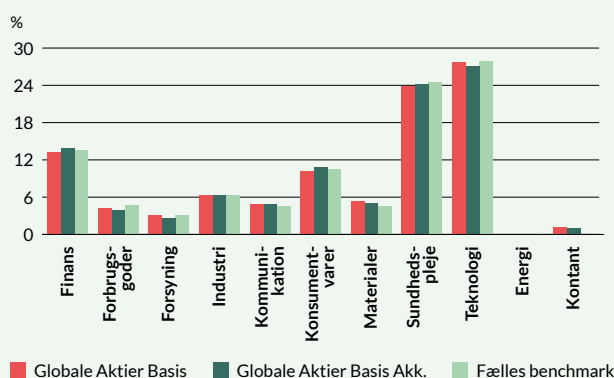
	Globale Aktier Basis	Globale Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134277	DK0061134350
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	5	5
Benchmark	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte
Afkast i % (ÅTD 2020)	-15,60	-15,29
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	-15,79	-15,79
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	0,60	-
ÅOP i % (2020)	0,57	0,56
Indirekte handelssomkostninger	0,02	0,01

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

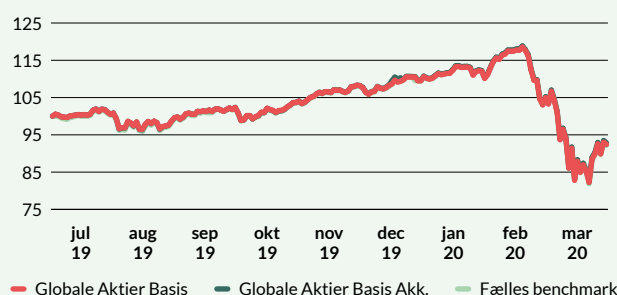
Globale Aktier Basis		
1	Microsoft	11,32%
2	Alphabet-CL C	4,28%
3	Nestle SA	3,24%
4	Bank of America	2,91%
5	UnitedHealth Group	2,66%
6	Roche Holding	2,51%
7	Novartis	2,41%
8	Taiwan Semiconductor	2,24%
9	Cisco Systems	2,06%
10	Adobe Systems	1,60%

Globale Aktier Basis Akkumulerende		
1	Microsoft	11,50%
2	Alphabet-CL C	4,23%
3	Bank of America	3,37%
4	Nestle SA	3,12%
5	UnitedHealth Group	3,02%
6	Novartis	2,58%
7	Cisco Systems	2,10%
8	Taiwan Semiconductor	2,09%
9	Roche Holding	1,99%
10	Abbott Labs	1,83%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2020



KURSUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdelingerne

Balance 20 og Balance 40

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

Udviklingen i 1. kvartal 2020

Afdelingerne gav et afkast på hhv. -5,70 og -8,27 pct. i 1. kvartal. Afkastet er præget af de kursfald, der ramte aktie- og kreditmarkederne i midten af marts. Året startede ellers med optimisme og stigende kurser, indtil Coronakrisen kom. Aktierne faldt herefter markant fra toppen i løbet af få uger. Korrektioner i aktiekurserne er ikke usædvanlige, men hastigheden i dette fald er meget usædvanlig. Det er også usædvanligt, at myndighederne har været så resolute med både penge- og finanspolitiske lempelser. Det er dét, der satte en prop i kursfaldende, og i slutningen af marts steg aktierne derfor igen. Kreditobligationer har i kvartalet løb været udsat for relativt store kursfald, når der sammenlignes med udviklingen på aktiemarkederne. Andelen af aktier var ved udgangen af kvartalet 39 pct. mod 44 pct. primo kvartalet. Andelen af kreditobligationer udgjorde knap 18 pct. ultimo kvartalet.

Forventninger

Stor usikkerhed om virksomhedernes fremtid er en giftig cocktail for kursdannelsen. Spørgsmålet er, hvor stor skade virksomhederne indtjeningssevne har lidt. Nøgletallene viser kraftige fald i økonomien her i lock down perioden. Kreditobligationer har været udsat for relativt store kursfald, når der sammenlignes med udviklingen på aktiemarkederne. Tommelfingerreglen er, at to high yield-obligationer risikomæssigt svarer til én aktie. Der er i de nuværende kreditspænd indregnet, at der kommer en stribe af konkurser. I skrivende stund er det dog forventningen, at de mange finanspolitiske lempelser får afværget en lang og seriøs recession i verdensøkonomien. Alligevel vil der i den kommende tid komme flere perioder med store udsving i kurserne. For en investor med en tidshorisont på min. 3-5 år synes de nuværende kursniveauet for aktier og kredit dog at være et "fornuftigt niveau".

FAKTA

	Balance 20	Balance 40
ISIN-kode	DK0010301241	DK0060448405
Stiftet	2003	2012
Risikokategori	3	4
Benchmark	Intet	Intet
Afkast i % (ÅTD 2020)	-5,70	-8,27
ÅOP i % (2020)	0,99	0,98
Indirekte handelsomkostninger	0,05	0,07

PORTEFØLJENS POSITIONER:

Balance 20

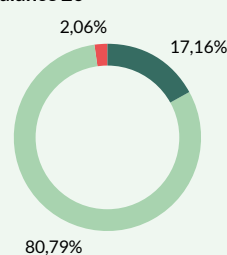
1	Lån & Spar Invest Obligationer	63,67%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	13,91%
3	MixObligationer Akk.	8,28%
4	Gudme Raaschou European High Yield	6,13%
5	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	5,69%
6	Gudme Raaschou Europæiske Ejd.	1,13%

Balance 40

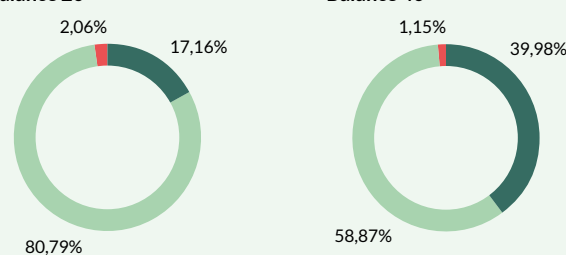
1	Lån & Spar Invest Obligationer	37,68%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	29,25%
3	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	12,28%
4	MixObligationer Akk.	7,23%
5	Gudme Raaschou European High Yield	3,78%
6	Gudme Raaschou Europæiske Ejd.	2,21%
7	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	1,46%
8	Gudme Raaschou US High Yield	0,92%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2020

Balance 20

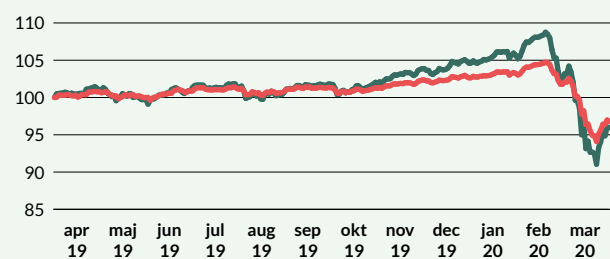


Balance 40



■ Aktier ■ Obligationer ■ Kontant

KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



— Balance 20 — Balance 40

Afdelingerne Balance 60 og Balance 80

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

Udviklingen i 1. kvartal 2020

Afdelingerne gav i 1. kvartal et afkast på hhv. -11,01 og -11,59 pct. Afkastet er præget af de kursfald, der ramte aktie- og kreditmarkederne i midten af marts. Året startede ellers med optimisme og stigende kurser, indtil Coronakrisen kom. Aktierne faldt herefter markant fra toppen i løbet af få uger. Korrektioner i aktiekurserne er ikke usædvanlige, men hastigheden i dette fald er meget usædvanlig. Det er også usædvanligt, at myndighederne har været så resolute med både penge- og finanspolitiske lempelser. Det er dét, der satte en prop i kursfaldene, og i slutningen af marts steg aktierne derfor igen. Kreditobligationer har i kvartalets løb været udsat for relativt store kursfald, når der sammenlignes med udviklingen på aktiemarkederne. Andelen af aktier var ved udgangen af kvartalet 70 pct. mod 75 pct. primo kvartalet. Andelen af kreditobligationer var omkring 12 pct. hele kvartalet.

Forventninger

Stor usikkerhed om virksomhedernes fremtid er en giftig cocktail for kursdannelsen. Spørgsmålet er, hvor stor skade virksomhederne indtjeningssevne har lidt. Nøgletallene viser kraftige fald i økonomien her i lock down perioden. Kreditobligationer har været udsat for relativt store kursfald, når der sammenlignes med udviklingen på aktiemarkederne. Tommelfingerreglen er, at to high yield-obligationer risikomæssigt svarer til én aktie. Der er i de nuværende kreditspænd indregnet, at der kommer en stribe af konkurser. I skrivende stund er det dog forventningen, at de mange finanspolitiske lempelser får afværget en lang og seriøs recession i verdensøkonomien. Alligevel vil der i den kommende tid komme flere perioder med store udsving i kurserne. For en investor med en tidshorisont på min. 3-5 år synes de nuværende kursniveauet for aktier og kredit dog at være et "fornuftigt niveau".

FAKTA

	Balance 60	Balance 80
ISIN-kode	DK0016102361	DK0010301167
Stiftet	2001	2003
Risikokategori	4	4
Benchmark	Intet	Intet
Afkast i % (ÅTD 2020)	-11,01	-11,59
ÅOP i % (2020)	1,06	1,36
Indirekte handelsomkostninger	0,11	0,11

PORTEFØLJENS POSITIONER:

Balance 60

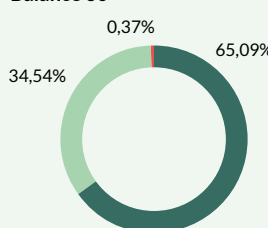
1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	42,85%
2	Lån & Spar Invest Obligationer	20,21%
3	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	19,08%
4	Gudme Raaschou European High Yield	4,68%
5	MixObligationer Akk.	4,26%
6	Gudme Raaschou Europæiske Ejd.	3,66%
7	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,50%
8	Gudme Raaschou US High Yield	2,33%

Balance 80

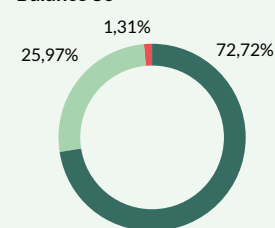
1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	48,51%
2	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	22,26%
3	Lån & Spar Invest Obligationer	11,96%
4	Gudme Raaschou Europæiske Ejd.	4,16%
5	MixObligationer Akk.	2,87%
6	Gudme Raaschou US High Yield	2,77%
7	Gudme Raaschou European High Yield	2,68%
8	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,42%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2020

Balance 60

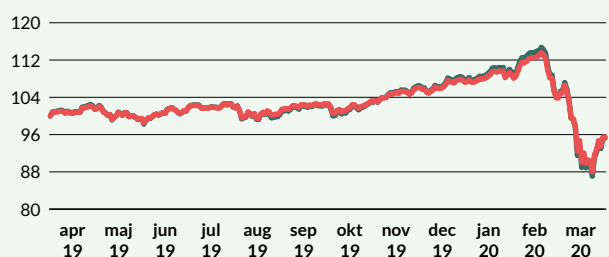


Balance 80



■ Aktier ■ Obligationer ■ Kontant

KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



— Balance 60 — Balance 80

Afdeling European High Yield

PROFIL

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

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

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

Udviklingen i 1. kvartal 2020

Afdelingen gav i 1. kvartal et afkast på -14,4 pct. Dermed har det europæiske high yield marked været hårdere ramt af Coronakrisen end det amerikanske. Det skyldes primært, at investorerne har større tiltro til, at de amerikanske politikere hurtigere og mere effektivt får navigeret økonomien igennem krisen end de europæiske, hvor forhandlingerne som regel strandes i nationale interesser. Ved indgangen til året var det europæiske high yield-kreditspænd på godt 3 pct. I løbet af krisen er spændet udvidet til omkring 7,5 pct.

Forventninger

Der er i de nuværende kreditspænd indregnet, at der kommer en stribe af konkurser. Kreditvurderingsbureauet Moody's forventer, at konkursraten på 12 måneders horisont vil stige fra 3 pct. i 2019 til knap 7 pct. i 2020, såfremt verdensøkonomien snart åbner igen, og økonomierne verden over hurtigt kommer på fode igen. Hvis de mange finanspolitiske lempelser modsat den aktuelle forventning ikke kan afværge en lang og seriøs recession i verdensøkonomien, så forventer Moody's, at konkursraten stiger til 21 pct. De nuværende kreditspænd afspejler noget, der er midt imellem.

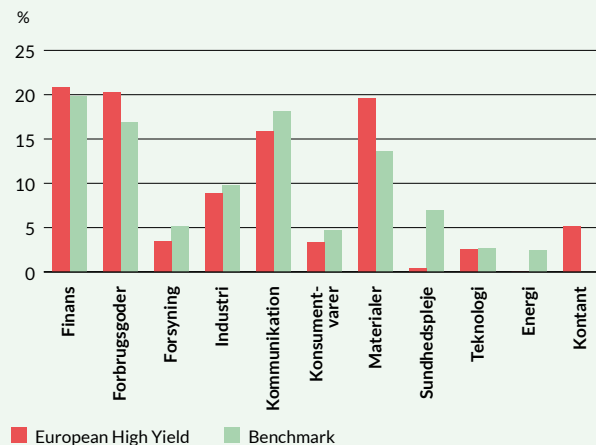
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2002
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0016205255
Risikokategori	3
Benchmark	Barclays Pan-European High Yield Index, 2,5% Issuer Constraint - Hedged (EUR)
Afkast i % (ÅTD 2020)	-14,41
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	-15,25
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	3,70
ÅOP i % (2020)	1,39
Indirekte handelsomkostninger	0,38

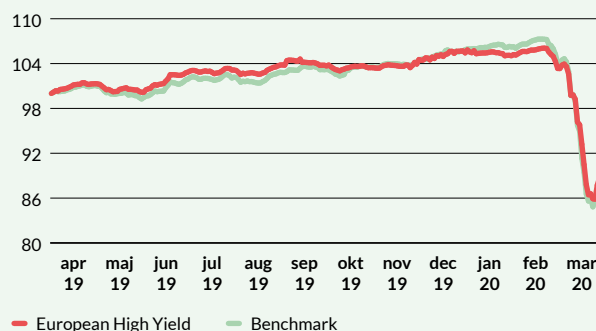
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Schaeffler Verwaltung ZW	1,45%
2	Telefonica Europe	1,40%
3	Smurfit Kappa Acquisitio	1,36%
4	Generali Finance BV	1,33%
5	TIM	1,31%
6	OI European Group BV	1,30%
7	Unipolsai Assicurazioni	1,28%
8	MPT Oper Partner	1,23%
9	LKQ Euro Holdings	1,18%
10	Banco BPM	1,16%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2020



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 2020

Afdelingen gav i 1. kvartal et afkast på -10,6 pct. Kreditobligationer har været udsat for relativt store kursfald, når der sammenlignes med kursfaldene på aktiemarkedene. Tommelfingerreglen har været, at to high yield-obligationer risikomæssigt svarer til én aktie. Alt andet lige forventer high yield-investorerne flere negative konsekvenser af Coronakrisen end aktieinvestorerne. Medvirkende til den negative udvikling er dog også udviklingen på oliemarkedet. Olieprisen kollapsede i starten af marts, da Saudi-Arabien og Rusland i OPEC-regi ikke kunne blive enige om produktionsbegrænsninger. Ved indgangen til året var det amerikanske high yield kreditspænd på godt 3,5 pct. I løbet af krisen er spændet udvidet til 8,5 pct.

Forventninger

Der er i de nuværende kreditspænd indregnet, at der kommer en stribe af konkurser. Kreditvurderingsbureauet Moody's forventer, at konkursraten på 12 måneders horisont vil stige fra 3 pct. i 2019 til knap 7 pct. i 2020, såfremt verdensøkonomien snart åbner igen, og økonomierne verden over hurtigt kommer på fode igen. Hvis de mange finanspolitiske lempelser modsat den aktuelle forventning ikke kan afværge en lang og seriøs recession i verdensøkonomien, så forventer Moody's, at konkursraten stiger til 21 pct. De nuværende kreditspænd afspejler noget, der er midt imellem.

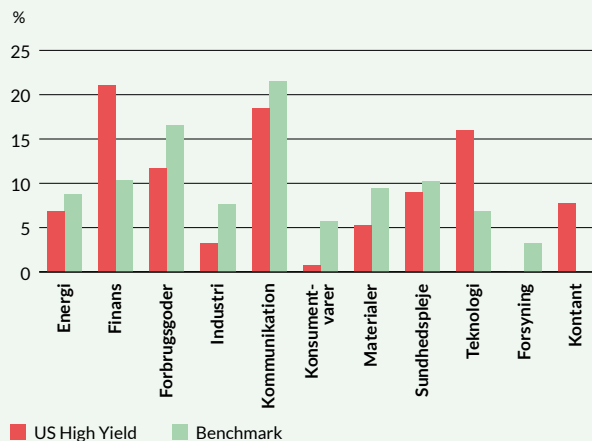
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2006
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0060477859
Risikokategori	3
Benchmark	Merrill Lynch US High Yield Master II Constrained Index
Afkast i % (ÅTD 2020)	-10,61
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	-13,70
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	0,00
ÅOP i % (2020)	1,02
Indirekte handelsomkostninger	0,30

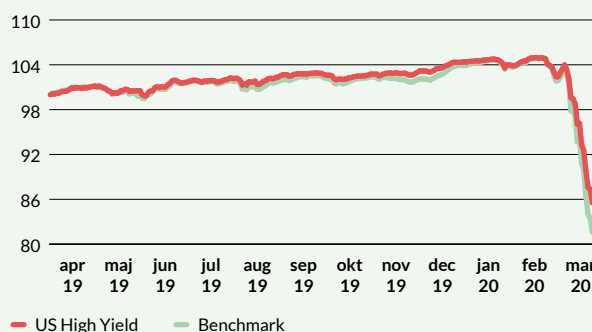
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Regionalcare Hospital PR	1,87%
2	NFP Corp	1,81%
3	Healthsouth Corp	1,72%
4	Fidelity & Guaranty Life	1,70%
5	Financial & Risk US	1,62%
6	Acrisure	1,60%
7	SS&S Technologies	1,60%
8	Esh Hospitality Inc	1,60%
9	Genesys/Greeneden Lux/US	1,55%
10	Change Health / Fin Inc	1,52%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2020



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 2020

Afdelingen gav i 1. kvartal et afkast på -22,2 pct. Coronakrisen, der ramte finansmarkederne i midten af marts, var hård ved emerging markets aktierne, der også var negativt påvirket af kollapset i oliepriserne. Rusland og Saudi-Arabien kunne ikke blive enige om produktionsbegrænsninger, så derfor skruede Saudi-Arabien op for oliehanerne stort set samtidig med, at verdenssamfundet lukkede ned, og efterspørgslen efter olie faldt markant. Olieprisen, der var lige over 60 USD pr. tønde ved indgangen til året, var ved udgangen af marts faldet til kun 20 dollars.

Forventninger

Stor usikkerhed om virksomhedernes fremtid er en giftig cocktail for kursdannelsen. Spørgsmålet er, hvor stor skade virksomhedernes indtjeningsevne har lidt. Nøgletallene viser kraftige fald i økonomien her i lock down perioden. Selv om aktiekurserne har rettet sig lidt, så kan det ikke udelukkes, at der kommer en ny periode med volatilitet i aktiekurserne, eks. hvis efterspørgslen efter råvarer og energi ikke retter sig, eller hvis handelskrigen mellem USA og Kina bryder ud igen. For en investor med en tidshorisont på min. 3-5 år synes de nuværende aktiekurser dog generelt set at være et godt udgangspunkt for en positiv udvikling.

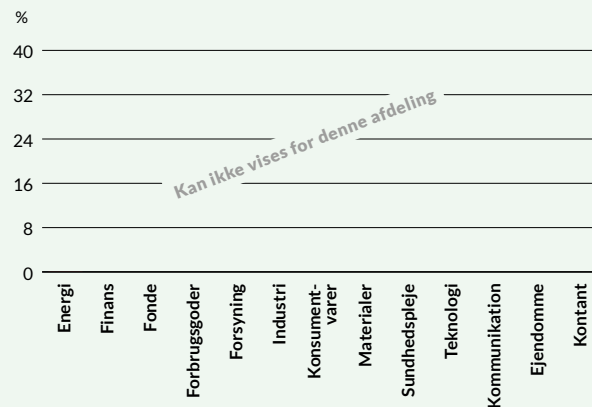
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2009
Akkumulerende	
Investerer i selskaber i udviklingslande	
ISIN-kode	DK0060184083
Risikokategori	6
Benchmark	MSCI Emerging Markets inkl. udbytte
Afkast i % (ÅTD 2020)	-22,20
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	-22,29
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	26,00
ÅOP i % (2020)	1,89
Indirekte handelsomkostninger	0,11

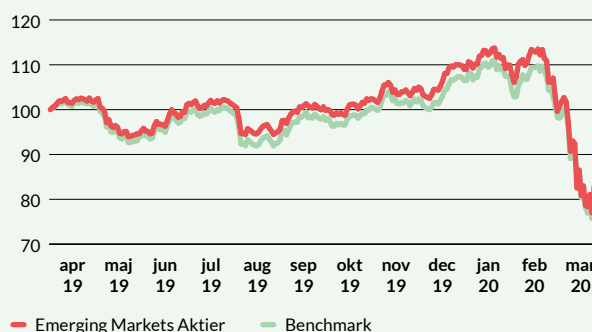
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	JPM GI EM	14,78%
2	Alibaba Group Holding	7,12%
3	Tencent Holdings	6,19%
4	IShares MSCI EM	5,89%
5	Samsung Electronics	3,15%
6	Ping an Insurance Group	2,96%
7	Sberbankonsored	2,57%
8	Samsung Electronics Co	2,49%
9	AIA Group	2,14%
10	Itau Unibanco Holding	2,06%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING



KURSDVIKLING (INDEKERET 12 MÅNEDER)



— Emerging Markets Aktier — Benchmark

Afdeling Emerging Markets Debt

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

Udviklingen i 1. kvartal 2020

Afdelingen gav i 1. kvartal et afkast på -10,5 pct. Emerging Markets obligationer har generelt været udsat for store kursfald, når der sammenlignes med andre statsobligationer. Forklaringen er sandsynligvis, at mange Emerging Markets lande er råvare- og energiproducerende, og dermed rammes hårdt af en lavere efterspørgsel. Samtidig er udbuddet på oliemarkedet steget som følge af, at Saudi-Arabien og Rusland i OPEC-regi ikke kunne blive enige om produktionsbegrænsninger. Ved indgangen til året var kreditspænd for emerging markets debt på godt 2,5 pct. I løbet af krisen er spændet udvidet til omkring 6 pct. ved udgangen af måneden.

Forventninger

Der er i de nuværende kreditspænd indregnet, at Emerging Markets landene vil være stærkt påvirket af den nuværende Coronakrise og nedlukningen af økonomierne verden over. Det er lande, som oftest ikke har de ressourcer, som i-landene råder over, til at iværksætte hjælpepakker til at bringe økonomien gennem krisen. Dertil kommer bekymringen for, at selv en mere begrænset afmatning af verdensøkonomien vil have væsentlige konsekvenser for prisudviklingen for råvarer og energi. På de nuværende kursniveauer er det vurderingen, at det løbende afkast af afdelingen afspejler denne risiko.

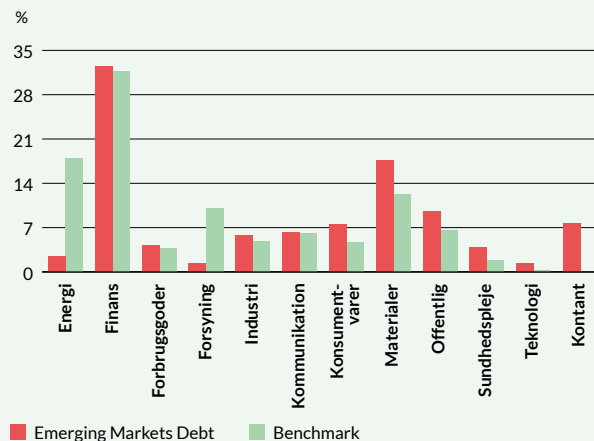
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2010
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0060260602
Risikokategori	3
Benchmark	BofA Merrill Lynch US Emerging Markets Liquid Corporate Plus Index
Afkast i % (ÅTD 2020)	-10,48
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	-10,31
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	0,00
ÅOP i % (2020)	1,64
Indirekte handelsomkostninger	0,08

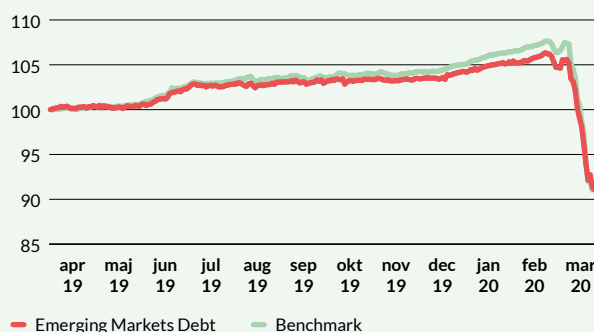
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Petroleos Mexicanos	1,42%
2	Aeropuertos Dominicanos	1,39%
3	Israel Electric	1,37%
4	Cntl Amr Bottling	1,34%
5	Marb Bondco Plc	1,32%
6	FED Republic og Brazil	1,32%
7	MAF Global Sec	1,31%
8	Republic of Turkey	1,30%
9	China Life Ins	1,27%
10	Press Metal Labuan	1,24%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2020



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 markeds-værdi over 1 mia. EUR.

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

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

Udviklingen i 1. kvartal 2020

Afdelingen gav i 1. kvartal et afkast på -21,3 pct. Afkastet er præget af Coronakrisen, der i midten af marts førte til et kursfald på aktiemarkedet. Efterhånden som der er kommet mere information om de finanspolitiske tiltag og diverse hjælpepakker for at afbøde de negative konsekvenser ved nedlukningen af samfundet, har ejendomsselskaberne haft mulighed for at informere om styrken i deres balancer, refinansieringstidspunkter og finansielle situation. Derfor har der siden bunden gik ud af aktiemarkedet i midten af marts været en markant rebound i kurserne på ejendomsaktierne. Længden af lock down perioden afgør, hvor mange konkurrencer der rammer selskaberne.

Forventninger

Afdelingen består af 25 REITs og ejendomsselskaber i Europa med en betydelig eksponering mod de stærkeste kontor- og boligmarkeder i Europa samt en eksponering til logistiksegmentet, der begunstiges af den stigende nethandel. Ejendomsselskaber, der retter investeringerne mod ældreboliger og ældrepleje, og som begunstiges af den langsigtede demografiske udvikling, indgår også i porteføljen. Det er vurderingen, at værdiansættelsen af ejendomsaktierne pt. afspejler den usikre situation omkring genåbningen af samfundet. For en investor med en tidshorisont på min. 3-5 år synes de nuværende aktiekurser dog generelt set at være et godt udgangspunkt for en positiv udvikling.

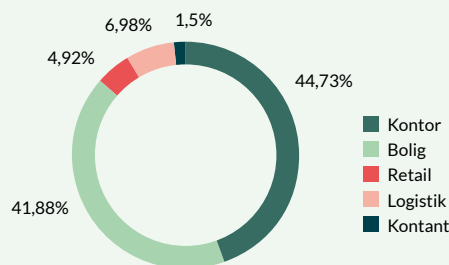
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2018
Akkumulerende	
Investerer i europæiske ejendomsaktier/REITs	
ISIN-kode	DK0061133899
Risikokategori	6
Benchmark	GPR EMEA Top 30 Index
Afkast i % (ÅTD 2020)	-21,25
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2020)	-29,13
Udbytte i kr. pr. andel (2019)	-
ÅOP i % (2020)	0,01
Indirekte handelsomkostninger	0,01

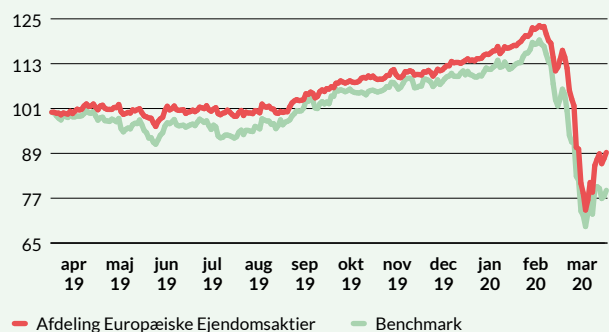
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Petroleos Mexicanos	1,42%
2	Aeropuertos Dominicanos	1,39%
3	Israel Electric	1,37%
4	Cntl Amr Bottling	1,34%
5	Marb Bondco Plc	1,32%
6	FED Republic og Brazil	1,32%
7	MAF Global Sec	1,31%
8	Republic of Turkey	1,30%
9	China Life Ins	1,27%
10	Press Metal Labuan	1,24%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO MARTS 2020



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.

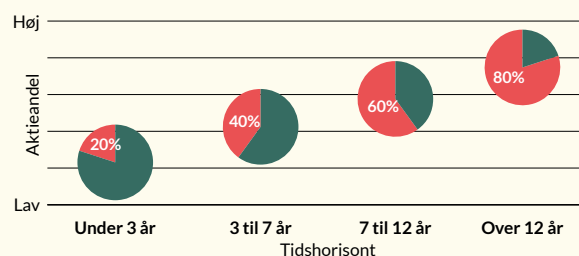
AFKAST OG RISIKOKLASSE

Afdeling	Afkast 2019	Afkast 2018	Afkast 2017	Risiko indikator
Obligationer	1,12	-0,01	1,43	2
MixObligationer	3,79	-1,55	2,56	2
MixObligationer Akk.	-0,19	-	-	2
Danske Aktier	24,92	-14,31	8,71	6
Europa Classics	15,95	-13,58	6,41	5
Verden Selection	26,31	-8,09	1,32	5
Danske Aktier Basis	6,15	-	-	6
Danske Aktier Basis Akk.	6,33	-	-	6
Globale Aktier Basis	9,92	-	-	5
Globale Aktier Basis Akk.	10,06	-	-	5
Balance 20	6,99	-2,59	2,13	3
Balance 40	10,87	-3,89	2,78	4
Balance 60	16,70	-5,60	4,19	4
Balance 80	18,44	-7,00	3,82	4
European High Yield	10,64	-3,60	6,20	3
US High Yield	10,25	-4,98	3,31	3
Emerging Markets Aktier	25,51	-9,35	26,69	6
Emerging Markets Debt	8,53	-6,55	4,51	3
Europæiske Ejendomsaktier	13,34	-	-	6

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

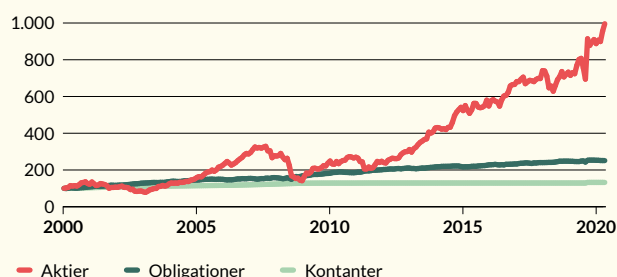
Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene målt som standardafvigelse i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data.

AKTIEANDEL IFT. INVESTERINGSHORISONT



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

VÆRDI AF 100 KR. INVESTERET SIDEN 2000



Figuren viser, hvordan værdien af 100 kr. investeret i 2000 har udviklet sig. Aktier har givet det største afkast, men også de største udsving – og i perioder store tab.