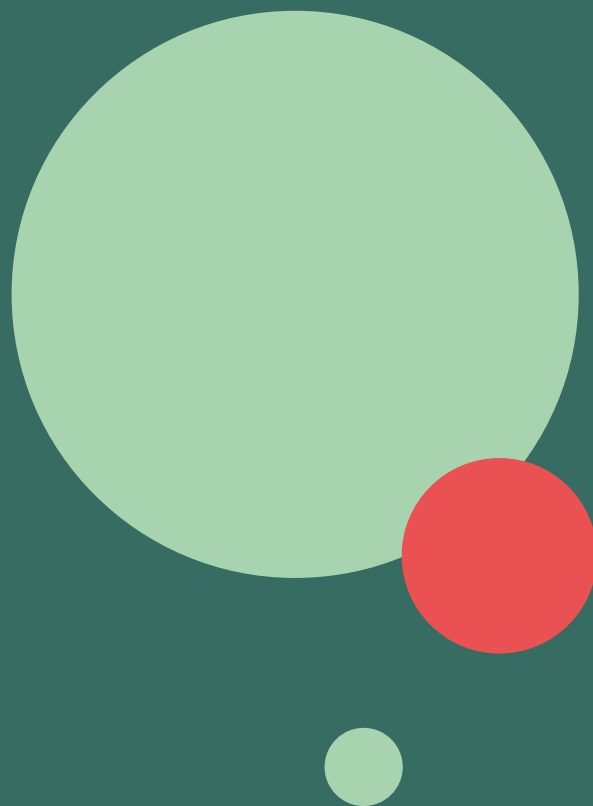


KVARTALSRAPPORT

Januar 2021



Indhold

3	Bæredygtighed i Lån & Spar		
4	De finansielle markeder i 4. 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 (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.

Bæredygtighed i Lån & Spar

Bæredygtighed er blevet en del af vores liv og vores sprog. Det er et udtryk for, hvor opmærksomme vi er blevet på, at vores liv skal indrettes, så vi efterlader en verden til de kommende generationer, der mindst er på højde med det, vi selv har overtaget.

Det giver sig udslag mange steder i vores måde at tænke på, lige fra hvilken CO₂-udledning, vores livsstil giver anledning til, og til hvordan vi værner om vores sociale og demokratiske samfundsindretning. Det skal selvfølgelig også afspejles i den måde, vi investerer vores opsparing på.

Hvad forstår vi ved "bæredygtighed"?

Bæredygtighedsbegrebet har i de seneste år derfor fået mange betydninger. I den bredere forstand bruger vi ofte den tekniske betegnelse ESG. Det står for Environment, Social og Governance, og det omfatter såvel vores ydre miljø og klima som den sociale dimension og måde, vi har indrettet samfund efter i forhold til vores rettigheder, institutioner etc.

I en smallere, men meget aktuel forstand, går begrebet også på vores udledning af CO₂ og andre drivhusgasser for at undgå, at klodens klima gør dele af den vanskelige at bo i. Lån & Spars investeringer har fokus på begge dele.

Vi har gennem det seneste år både oprettet nye afdelinger, som målrettet går efter en bæredygtig profil, og omlagt de eksisterende afdelinger, så de også har en bæredygtig profil.

Hvordan investerer vi bæredygtigt?

Lån & Spar Invest oprettede sidste år to nye globale aktieafdelinger, Globale Aktier Basis (Bæredygtighed) og Globale Aktier Basis Akkumulerende (Bæredygtighed). Det er to indekserede afdelinger, som alene investerer i de aktier, som indgår i indekset Dow Jones Sustainability World. Indekseret betyder, at afdelingen alene investerer i de aktier, der indgår i indekset og i samme forhold som indekset.

Der er to årsager til, at vi har valgt det og mener os sikre på troværdigt at kunne kalde afdelingerne bæredygtige.

For det første indeholder indekset alene de virksomheder i enhver branche, som efter en gennemgang er vurderet at repræsentere den bedste praksis indenfor hvert af områderne Environment, Social og Governance.

For det andet er en række brancher fuldstændig udelukket, og de omfatter: alkohol, tobak, hasardspil, pornografi, våben samt kul og olie (fossil brændsel).

Derudover har vi også omlagt den hidtidige afdeling Verden Selection, som også investerer i globale aktier, til at følge samme bæredygtighedsindeks.

Hvor bæredygtige er investeringerne?

Vi måler bæredygtigheden både i forhold til den bredere ESG profil og i den mere målrettede CO₂-profil.

Den samlede ESG-score beregnes på en sammenvægtet point-skala mellem 0 og 100, og vi anvender data offentliggjort af Sustainalytics, som er et internationalt analysebureau, som har specialiseret sig i området.

I oversigten nedenfor er til sammenligning vist resultaterne for også det brede Morgan Stanley World indeks, som er et meget anvendt indeks, som repræsenterer godt 1.600 globale aktier og dermed en meget stor del af verdens aktiemarked. Her er det samlede ESG-pointtal 33,1 og CO₂-tallet 14,0. Til sammenligning ligger Lån & Spars porteføljer på mellem 75 og 80 i samlet ESG-pointtal, henholdsvis mellem 7,2 og 11,1 i CO₂-udledning.

Hvad med de danske aktier?

Vi har i tabellen også angivet sammenligningstal for de danske aktieinvesteringer. Selvom de danske aktieporteføljer ikke følger et særligt ESG eller CO₂ opgjort indeks (sådan et findes ganske enkelt ikke), så har det danske aktiemarked faktisk en ganske høj score i international sammenhæng.

Det skyldes den kendsgerning, at det danske C25-indeks hovedsageligt indeholder aktier i sektorer, som har begrænset miljøbelastning. Eneste undtagelse er i sagens natur AP Møller Mærsk, som også trækker CO₂-opgørelsen op.

For det bredere danske aktiemarked, som jo består af mindre og mellemstore virksomheder, er datagrundlaget endnu for beskedent til at kunne danne grundlag for meningsfulde opgørelser.

LÅN & SPARS PORTEFØLJERS BÆREDYGTIGHEDSMÅL

	Samlede ESG points	CO ₂ udledning (tons) pr. mio. kr. investeret
Globale Aktier		
Afdeling Globale Aktier Basis (Bæredygtighed)	78,7	7,2
Afdeling Verden Selection	75,2	11,1
Dow Jones Sustainability World	78,9	7,9
Morgan Stanley World	33,1	14,0
Danske Aktier		
Afdeling Danske Aktier Basis	70,7	14,1
Nasdaq C25 Index	70,8	14,2

De finansielle markeder i 4. kvartal 2020

Udviklingen i 4 kvartal 2020

Udviklingen i 4. kvartal har under ét været positiv for både aktier og obligationer. Kurstabene i 1. halvår på de globale aktiemarkeder er mere end vundet ind igen, og for danske aktier er der endda tale om betydelige positive afkast. Obligationsmarkederne har ligesom de globale aktiemarkeder haft et godt 4. kvartal med positive afkast.

Aktiemarkederne reagerede voldsomt, da Corona-epidemien ramte Europa og USA i 1. kvartal, men markederne er siden kommet godt igen, især i 4. kvartal efter nødgodkendelser af flere vacciner. Året slutter med positive afkast, når man ser bort fra en del europæiske lande.

Forventningerne til den økonomiske vækst har været meget omskiftelige. I starten af marts forventedes en vækst i Europa på 0,5 pct. i 2020, og efter Corona-epidemiens indtog blev det i juni revideret til et fald på 9 pct. I september blev det så opjusteret til et fald på omkring 7 pct. for året under ét.

Aktiemarkederne har dog ikke reageret negativt på de stadig mere dystre udsigter men fokuseret på, at væksten kommer igen, ikke mindst i lyset af de meget positive væksttal for 3. kvartal, som blev offentliggjort i løbet af 4. kvartal.

Baggrunden for kursudviklingen på aktiemarkederne er derfor utvivlsomt en tiltro til de massive økonomiske hjælpepakker, der overalt er sat i værk for at inddæmme virussen og for at hjælpe erhvervslivet og økonomierne. Herudover er centralbankerne trådt til med fortsat lempelig pengepolitik i formentlig lang tid fremover.

Efter aktiekursstigninger sidst på året er det samlede europæiske aktieindeks faldet med -3,7 pct. i forhold til årets start, mens amerikanske aktier er steget med 10,3 pct., og det danske C25-indeks er steget med 35,6 pct.

Forskellen i den regionale kursudvikling kan først og fremmest tilskrives forskelle i sektorsammensætningen i de enkelte markeder, idet navnlig teknologiaktier med en stigning på 31 pct. og forbrugsgoder har udviklet sig positivt. Heroverfor står finans- og energiselskaber, der har klaret sig skidt.

Renten har bevæget sig noget uensartet i løbet af året, men er faldet for året set under ét. De danske renter er dog faldet lidt mindre end de tyske.

Rentefaldet i 4. kvartal er også en følge af den europæiske centralbank ECB's udvidelse af det i forvejen historisk store obligationskøbsprogram med yderligere 500 mia. EUR til i alt 1.850 mia. EUR. Reelt betyder det, at ECB indikerer, at pengepolitikken forbliver meget lempelig frem til minimum 1. kvartal 2022.

For high yield obligationerne har afkastet været højt i 4. kvartal som følge af lavere kreditspænd i takt med de bedre udsigter på aktiemarkederne. I løbet af 4. kvartal blev kreditspændet på de europæiske high yield obligationer indsnævret godt 1,2 pct.-point, og sammen med et faldende renteniveau i Europa var det årsagen til de høje afkast.

Amerikanske high yield obligationer havde ligeledes et godt 4. kvartal, hvilket også her sendte afkastet for året i plus. I 4. kvartal blev kreditspændet på også de amerikanske high yield obligationer indsnævret, hvilket opvejede konsekvenserne af det svagt stigende amerikanske renteniveau efter præsidentvalget.

Bedringen i amerikansk økonomi, lempelig pengepolitik, gode vaccinyheder kombineret med udsigten til nye lempelser af finanspolitikken var medvirkende årsager til indsnævringen af kreditspændet, og stigningen i den amerikanske statsrente.

Forventninger til kommende kvartal

Den generelle forventning er, at væksten i den globale økonomi kan komme betydeligt igen i løbet af 2021, også uden inflation. En anden runde af pandemien udspiller sig hen over årsskiftet til 2021, men der er en meget stærk overbevisning i markedet om, at væksten vil komme tilbage, når foråret nærmer sig, og epidemien ebber ud i takt med gennemførelsen af vaccinationsprogrammerne.

Mange hidtidige usikkerhedsfaktorer er blevet afklaret, herunder det amerikanske præsidentvalg, UK's endelige udtræden af EU, og fremkomsten af vacciner. Inflationen spiller for tiden ikke en rolle på markederne. De pengepolitiske lempelser taler for lave renter i en meget lang periode, og gældsudviklingen i de sydeuropæiske lande opvejes foreløbig af ECB's opkøbsprogrammer.

Det er primært sektorspecifikke forhold, som også fremover vil drive forskellene i de enkelte aktiemarkeder. Nogle af de sektorer, der har haft det svært, vil utvivlsomt komme igen, sådan som man så i 4. kvartal 2020, mens andre sektorer, der måske efterhånden er meget højt prisfastsat, kan blive svækkede.

Mange af de selskaber, der nyder godt af såvel work-from-home tendensen som den grønne omstilling, handler desuden til værdiansættelser, hvor der allerede nu er indregnet flere års kommende indtjeningsvækst i kurserne.

Det kan betyde flere udsving i kursdannelsen, jo højere værdiansættelsen er kommet op i forhold til en indtjening mange år ude i fremtiden, ligesom faldhøjden potentielt er større des mere indtjeningsvækst, der er indregnet.

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 (Bæredygtighed) og
Globale Aktier Basis Akkumulerende (Bæredygtighed)



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 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 4. kvartal 2020

Afdeling Obligationer gav i 4. kvartal et afkast på 0,7 pct. Afkastet for 2020 er dermed 0,8 pct. Positivt bidrag til afkastudviklingen er især kommet fra afdelingens beholdning af erhvervsobligationer, der ved kvartalet udløb udgjorde 17,8 pct. af porteføljen. Kreditspændene blev indsnævret i løbet af kvartalet. Renterisikoen i afdelingen målt på varigheden var ved udgangen af året opgjort til 2,4 år.

I løbet af 2020 har de korte renter holdt sig i niveauet -0,6 pct., mens de lange renter er faldet. Ved udgangen af året var renten på den 10-årige danske statsobligation -0,45 pct. Den europæiske centralbank ECB udvidede det i forvejen historisk store opkøbsprogram med 500 mia. EUR til svimlende 1.850 mia. euro. Det forlænger opkøbsprogrammet med et månedligt opkøb på knap 100 mia. euro frem til marts 2022. ECB indikerer dermed, at pengepolitikken forbliver lempelig frem til 2022.

Forventninger

Det lave renteniveau fortsætter sandsynligvis flere år endnu, dog med en tendens til en lidt stejlere rentekurve i form af let stigende lange renter. De korte renter ventes forsat forankret i Nationalbankens negative indskudsbevisrente. Opkøbsprogrammer, bedring af verdensøkonomien i takt med vaccineudrulningen og fortsat lave korte renter vil være understøttende for rentemarkederne generelt, herunder både dansk realkredit og erhvervsobligationer. Det lave renteniveau understøttes foruden af centralbankerne også af den lave inflation. En forventet høj vækst i verdensøkonomien i 2021 understøttet af lempelig finanspolitik giver risiko for stigende inflation, hvilket kan give et opadgående pres på de lange obligationsrenter.

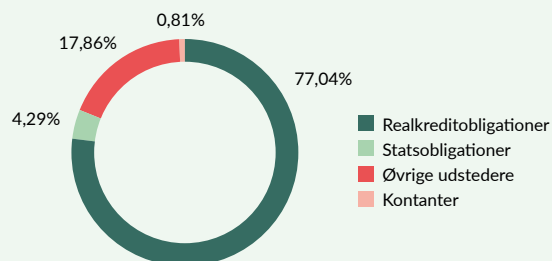
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1991
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0015686554
Risikokategori	2
Benchmark	50% Nordea GOV 3Y og 50% Nordea GOV 5Y
Afkast i % (2020)	0,76
Benchmarkafkast i % (2020)	0,08
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	0,60
ÅOP i % (2020)	0,56
Indirekte handelsomkostninger	0,02

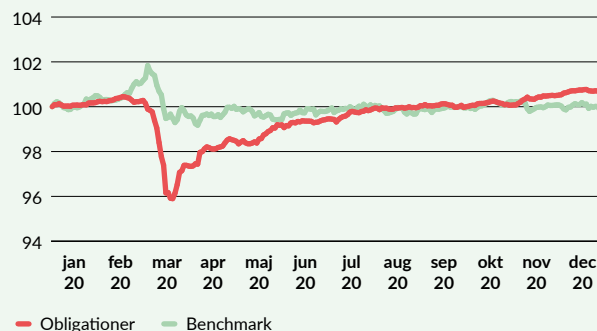
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Gudme Raaschou European High Yield	11,56%
2	0,5% Jysk Realkredit 2040	5,66%
3	1% RD 2040	5,35%
4	1% Nordea 2022	4,49%
5	1% Jyske Realkredit 2024	4,49%
6	1,75% Danske Stat 2025	3,74%
7	1% RD 2023	3,60%
8	1% RD 2024	3,50%
9	0,5% Nordea Kredit 2040	2,96%
10	0,4% NYK 2028	2,51%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2020



KURSUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdelingerne MixObligationer og MixObligationer Akkumulerende

PROFIL

Afdelingerne investerer i et mix af danske og udenlandske stats- og realkreditobligationer samt via investeringsforeningsbeviser i erhvervsobligationer og emerging 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 4. kvartal 2020

Afdelingen gav i 4. kvartal et afkast på 1,9 pct. Afkastet for 2020 blev dermed 1,5 pct. Udsigten til vacciner gav kursstigninger på kreditobligationerne, der i 4. kvartal genandt det tabte. 47,5 pct. af afdelingens portefølje består af kreditobligationer, der under Coronakrisen i marts var hårdt ramt kursmæssigt.

I løbet af året har det vist sig, at virksomhederne er kommet bedre igennem Coronakrisen end frygtet. Antallet af konkurser har været lavere end forventet. Udviklingen er understøttet af de mange finans- og pengepolitiske tiltag, herunder centralbankernes opkøb af obligationer. Godkendelsen af vacciner i slutningen af 4. kvartal og centralbankernes forlængelse af opkøbsprogrammerne er de væsentligste årsager til den positive kursudvikling henimod slutningen af året.

Forventninger

Det lave renteniveau fortsætter sandsynligvis flere år endnu, dog med en tendens til en lidt stejlere rentekurve i form af let stigende lange renter. De korte renter ventes forankret i Nationalbankens negative indskudsbevisrente. Opkøbsprogrammer, bedring af verdensøkonomien i takt med vaccineudrulningen og fortsat lave korte renter vil være understøttende for rentemarkederne generelt, herunder både dansk realkredit og erhvervsobligationer. Det lave renteniveau understøttes foruden af centralbankerne også af den lave inflation. En forventet høj vækst i verdensøkonomien i 2021 understøttet af lempelig finanspolitik giver risiko for stigende inflation, hvilket kan give et opadgående pres på de lange obligationsrenter.

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 % (2020)	1,58	1,35
Benchmarkafkast i % (2020)	0,08	0,08
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	0,60	-
ÅOP i % (2020)	0,98	0,99
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

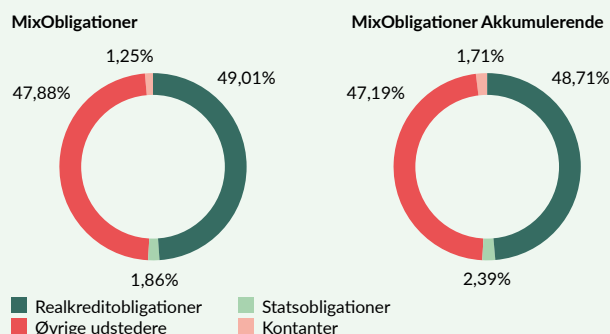
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

MixObligationer		
1	Gudme Raaschou European High Yield	18,50%
2	Gudme Raaschou US High Yield	16,28%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	11,06%
4	1% RD 2024	4,66%
5	0,5% Jysk Realkredit 2040	4,31%
6	1,5% RD 2037	3,19%
7	1% RD 2023	2,83%
8	1% NYK 2024	2,72%
9	1% Jyske Realkredit 2024	2,67%
10	1% NYK 2040	2,44%

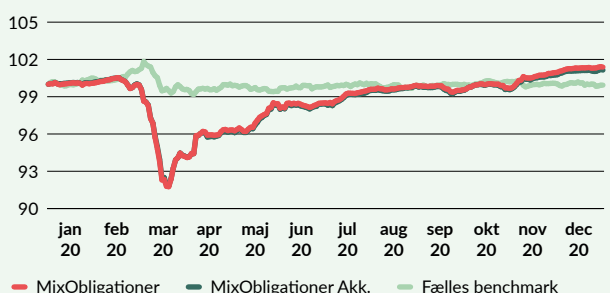
MixObligationer Akkumulerende

1	Gudme Raaschou European High Yield	17,79%
2	Gudme Raaschou US High Yield	15,74%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	12,26%
4	1% NYK 2024	9,61%
5	0,5% Jysk Realkredit 2040	4,94%
6	1% Jyske Realkredit 2022	4,55%
7	0,5% Nordea Kredit 2040	3,41%
8	1,5% Jyske Realkredit 2040	3,40%
9	1,5% RD 2040	3,33%
10	1% RD 2040	3,09%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 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 4. kvartal 2020

Afdeling Danske Aktier gav i 4. kvartal et afkast på 11,4 pct., og afkastet for hele 2020 blev dermed på 27,3 pct. 2020 har et overraskende positivt, men også meget turbulent år som følge af den igangværende Corona pandemi.

Danske aktier har givet et af de absolut højeste afkast blandt de globale aktiemarkeder, hvilket skyldes en kombination af en stor andel sundhedsaktier samt flere "grønne" aktier som Vestas og Ørsted, hvilket særligt i 2. halvår har været i fokus hos investorerne. De to aktier har i 2020 givet et afkast på henholdsvis 127 pct. og 80 pct., hvilket mest af alt afspejler en højere prisfastsættelse. Herudover har også Pandora og Ambu givet afkast på over 100 pct. i 2020. Samlet har de store aktier i C25-indekset givet et afkast på 35,6 pct. og har dermed klart outperformat de mindre aktier.

Forventninger

Forventningerne til afdelingens afkast for 2021 er moderat positive. Med fremkomsten af vacciner forventes en gradvis åbning af samfundet, hvilket ventes at frigøre et opsøret behov for både oplevelser og forbrug i den fysiske detailhandel. I lyset af de enorme likviditetsforøgelse, de kraftige prisstigninger på reale aktiver samt de meget lave og negative renter er det opsørede forbrugsbehov betydeligt. Dette understøtter umiddelbart en kraftig økonomisk vækst i 2021 og dermed et positivt aktiemarked. Meget er dog allerede indregnet i aktiekurserne, og prisfastsættelsen af særligt vækstaktierne er rekordhøj.

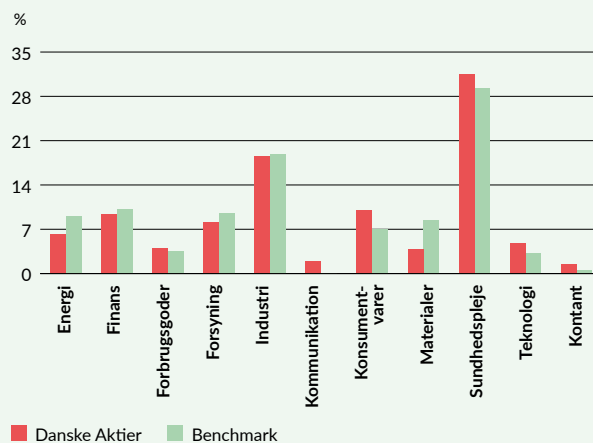
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1989
Udbyttebetalende	
Investerer i danske aktier	
ISIN-kode	DK0060101996
Risikokategori	6
Benchmark	OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytte
Afkast i % (2020)	27,34
Benchmarkafkast i % (2020)	29,38
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	7,40
ÅOP i % (2020)	1,36
Indirekte handelsomkostninger	0,02

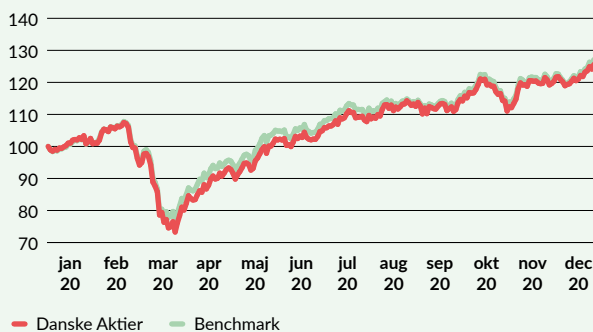
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Novo Nordisk	9,71%
2	DSV	9,50%
3	Ørsted	8,58%
4	Carlsberg B	7,40%
5	Vestas	4,96%
6	Netcompany Group A/S	4,72%
7	GN Store Nord	4,70%
8	William Demant Holding	4,65%
9	Lundbeck	4,61%
10	Genmab	4,08%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2020



KURSUUDVIKLING (INDEKSET 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 4. kvartal 2020

Afdeling Europa Classics gav i 4. kvartal et afkast på 10,4 pct. Afkastet for 2020 er dermed -0,7 pct. Afkastet for året var noget bedre end for benchmark. De europæiske aktier halter stadig efter de amerikanske aktier, hvor kursudviklingen er domineret af IT-aktier.

Kvartalsregnskaberne viser, at mange virksomheder er hårdt ramt af Corona-krisen, men for de fleste har nedgangen i indtjeningen ikke været så markant som frygtet, og adskillige statslige hjælpepakker har i et vist omfang begrænset de økonomiske tab. Med udsigt til genåbning har privatforbruget udviklet sig pænt, og både amerikanske og europæiske indikatorer for den økonomiske vækst ligger på høje niveauer. For Storbritannien blev et no-deal scenario afværget, da EU og Storbritannien juleaften blev enige om en frihandelsaftale fra 1. januar 2021.

Forventninger

Forventningerne til aktiemarkedene i 2021 er relativt positive. Centralbankerne har med en meget lempelig pengepolitik beskyttet aktiemarkedene mod dårlige nyheder fra Coronakrisen. Investorerne har nu skiftet fokus til en gradvis genåbning af verdenssamfundet i takt med at befolkningerne vaccineres. De væsentligste risici er på kort sigt, at der sker tilbageslag i vaccins effektivitet, eksempelvis ved mutationer i virus. På lidt længere sigt er risikoen for stigende inflation og dermed stigende lange obligationsrenter ikke positivt for forventningsdannelsen på aktiemarkedene.

FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1985
Udbyttebetalende	
Investerer i europæiske aktier	
ISIN-kode	DK0010235431
Risikokategori	6
Benchmark	MSCI Europe inkl. udbytte
Afkast i % (2020)	-0,73
Benchmarkafkast i % (2020)	-0,69
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	0,00
ÅOP i % (2020)	2,01
Indirekte handelsomkostninger	0,03

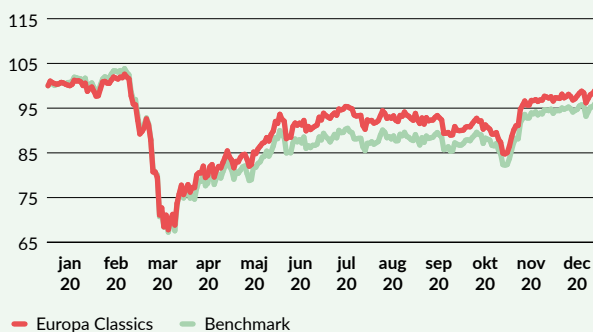
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Roche Holding	4,78%
2	Nestle SA	4,10%
3	Siemens	3,70%
4	ABB	3,13%
5	LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton	2,90%
6	ASML Holding	2,80%
7	Total	2,68%
8	Allianz SE	2,61%
9	Rio Tinto	2,55%
10	Adidas	2,45%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 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 4. kvartal 2020

Afdeling Verden Selection gav i 4. kvartal et afkast på 8,8 pct. For hele 2020 er afkastet 7,2 pct. Afkastet for året var noget bedre end for benchmark. Coronakrisen ramte virksomhederne forskelligt, hvor virksomheder eksponeret til nethandel, hjemmearbejdspladser, streaming, mv. indenfor få måneder i første halvår så en kraftig vækst, der uden nedlukningen sandsynligvis først var kommet over de næste 3-4 år.

I 4. kvartal har der, i takt med gode resultater og begyndende udrulning af Covid-19 vacciner, været større fokus på de selskaber, som vil få gavn af en genåbning af samfundet og øget forbrug indenfor især oplevelsesindustrien. Et stort og stigende fokus på grønne investeringer fra investorer verden over har medført meget store stigninger i disse selskaber, der handles til høje værdier i forhold til den underliggende økonomiske aktivitet og vækstperspektiverne.

Forventninger

Forventningerne til aktiemarkedene i 2021 er relativt positive. Centralbankerne har med en meget lempelig pengepolitik beskyttet aktiemarkedene mod dårlige nyheder fra Coronakrisen. Investorerne har nu skiftet fokus til en gradvis genåbning af verdenssamfundet i takt med at befolkningerne vaccineres. De væsentligste risici er på kort sigt, at der sker tilbageslag i vacciners effektivitet, eksempelvis ved mutationer i virus. På lidt længere sigt er risikoen for stigende inflation og dermed stigende lange obligationsrenter ikke positivt for forventningsdannelsen på aktiemarkedene.

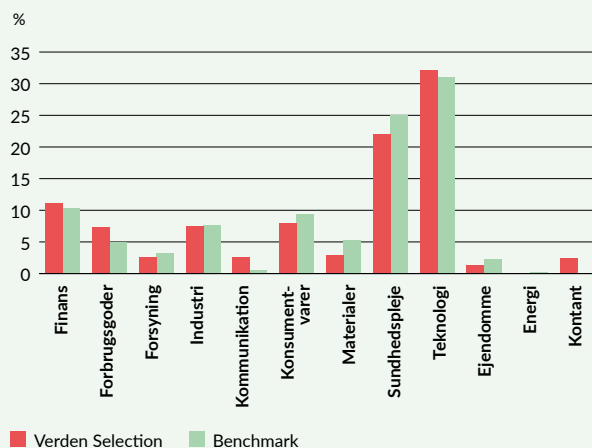
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1986
Udbyttebetalende	
Investerer i udenlandske aktier	
ISIN-kode	DK0010274760
Risikokategori	6
Benchmark	DJ Sustainability World
Afkast i % (2020)	7,25
Benchmarkafkast i % (2020)	6,47
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	9,70
ÅOP i % (2020)	1,75
Indirekte handelsomkostninger	0,05

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Microsoft	9,70%
2	Nestle SA	5,06%
3	Taiwan Semiconductor	3,25%
4	Roche Holding	3,23%
5	UnitedHealth Group	3,06%
6	Novartis	2,77%
7	Adidas	2,77%
8	Adobe Systems	2,67%
9	ASML Holding	2,35%
10	Nomura Research Ins. Ltd	2,30%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 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 4. kvartal 2020

Afdeling Danske Aktier Basis gav i 4. kvartal et afkast på 11,1 pct., og har dermed for hele 2020 givet et afkast på 34,9 pct. Begge afdelingerne følger med en passiv investeringsstrategi udviklingen i C25-indekset.

De største selskaber i indekset er Novo Nordisk, DSV Panalpina, Vestas, AP Møller Mærsk, Genmab og Ørsted. Disse aktier, der tilsammen udgør 61 pct. af C25-indekset, er i gennemsnit steget 62 pct. i 2020. Vestas og Ørsted er steget med henholdsvis 127 pct. og 80 pct. og er eksponenter for de grønne selskaber, der særligt i 2. halvår er blevet voldsomt populære hos aktieinvestorerne. Generelt er der på det danske marked mange store vækstelskaber og relativt få cykliske og finansielle selskaber, hvilket har været attraktivt i en verden med usikre vækstforventninger og meget lave renter.

Forventninger

Forventningerne til afdelingens afkast for 2021 er moderat positive. Med fremkomsten af vacciner forventes en gradvis åbning af samfundet, hvilket ventes at frigøre et opsparat behov for både oplevelser og forbrug i den fysiske detailhandel. I lyset af de enorme likviditetsforøgelse, de kraftige prisstigninger på reale aktiver samt de meget lave og negative renter er det opsparede forbrugsbehov betydeligt. Dette understøtter umiddelbart en kraftig økonomisk vækst i 2021 og dermed et positivt aktiemarked. Meget er dog allerede indregnet i aktiekurserne, og prisfastsættelsen af særligt vækstaktierne er rekordhøj.

FAKTA

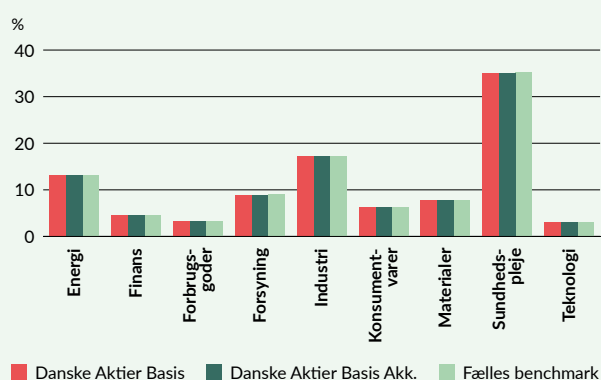
	Danske Aktier Basis	Danske Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134517	DK0061134194
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	6	6
Benchmark	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte
Afkast i % (2020)	34,86	34,53
Benchmarkafkast i % (2020)	35,60	35,60
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	12,50	-
ÅOP i % (2020)	0,57	0,57
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,00

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

Danske Aktier Basis		
1	Novo Nordisk	14,05%
2	Vestas	13,21%
3	DSV	10,36%
4	Ørsted	8,98%
5	Genmab	7,37%
6	Coloplast B	6,14%
7	Carlsberg B	4,93%
8	A.P. Møller - Mærsk B	3,76%
9	NovoZymes B	3,61%
10	Danske Bank	3,41%

Danske Aktier Basis Akkumulerende		
1	Novo Nordisk	14,07%
2	Vestas	13,23%
3	DSV	10,37%
4	Ørsted	8,99%
5	Genmab	7,38%
6	Coloplast B	6,15%
7	Carlsberg B	4,94%
8	A.P. Møller - Mærsk B	3,79%
9	NovoZymes B	3,61%
10	Danske Bank	3,41%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2020



KURSUDVIKLING (INDEKERET 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 4. kvartal 2020

Afdeling Globale Aktier Basis gav i 4. kvartal et afkast på 6,3 pct. I hele 2020 var afkastet dermed 5,8 pct. Afdelingens investeringsstrategi er passivt at følge det bæredygtige indeks Dow Jones Sustainability World, Ex Energi, Tobak, Alkohol, Gambling, Våben og, Voksenunderholdning.

I løbet af 2020 outperformede de bæredygtig aktieindeks de øvrige ikke-bæredygtige indeks. Dette gælder især fordi energiselskaberne i starten af året tabte værdi under olieprisens fald, men også fordi investorerne øgede deres investeringer i selskaber, der understøtter den bæredygtige agenda. I slutningen af året kom der dog en modreaktion i form af kursstigninger på de ikke-bæredygtige aktier, da olieprisen steg igen.

Forventninger

Forventningerne til aktiemarkedene i 2021 er relativt positive. Centralbankerne har med en meget lempelig pengepolitik beskyttet aktiemarkedene mod dårlige nyheder fra Coronakrisen. Investorerne har nu skiftet fokus til en gradvis genåbning af verdenssamfundet i takt med at befolkningerne vaccineres. De væsentligste risici er på kort sigt, at der sker tilbageslag i vaccinenes effektivitet, eksempelvis ved mutationer i virus. På lidt længere sigt er risikoen for stigende inflation og dermed stigende lange obligationsrenter ikke positivt for forventningsdannelsen på aktiemarkedene.

FAKTA

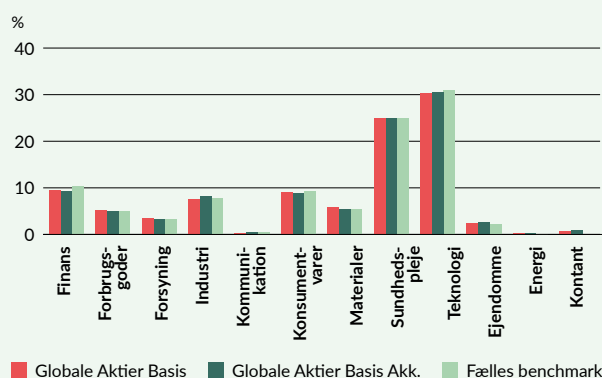
	Globale Aktier Basis	Globale Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134277	DK0061134350
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	6	6
Benchmark	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte
Afkast i % (2020)	5,76	6,57
Benchmarkafkast i % (2020)	6,47	6,47
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	4,30	-
ÅOP i % (2020)	0,65	0,65
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

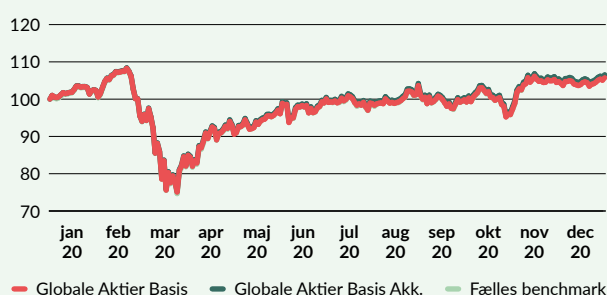
Globale Aktier Basis		
1	Microsoft	11,27%
2	Taiwan Semiconductor	4,10%
3	Nestle SA	3,52%
4	UnitedHealth Group	3,48%
5	Adobe Systems	2,45%
6	Roche Holding	2,42%
7	ASML Holding	2,20%
8	Cisco Systems	2,13%
9	SalesforceCom	2,06%
10	Novartis	2,01%

Globale Aktier Basis Akkumulerende		
1	Microsoft	11,19%
2	Taiwan Semiconductor	4,12%
3	Nestle SA	3,47%
4	UnitedHealth Group	3,39%
5	Roche Holding	2,58%
6	Adobe Systems	2,41%
7	ASML Holding	2,10%
8	Novartis	2,10%
9	SalesforceCom	2,05%
10	Abbott Labs	2,01%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2020



KURSDVIKLING (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 4. kvartal 2020

Afdeling Balance 20 gav et afkast på 2,2 pct. i 4. kvartal. Afkastet for 2020 er dermed 2,0 pct. Afkastpotentialet afdæmpes væsentligt af, at renten på de sikre statsobligationer er negativ. For de 2-årige statsobligationer er renten -0,58 pct. og -0,45 pct. for de 10-årige. Derfor investeres porteføljen i danske realkreditobligationer, men også højt forrentede kreditobligationer, der stadig tilbyder en merrente i forhold til statsobligationerne. Den direkte rente på de europæiske erhvervsobligationer er i øjeblikket omkring 3 pct., hvilket er et attraktivt niveau. Erhvervsobligationer udgør 18 pct., mens aktier udgør 20 pct. af porteføljen.

Afdeling Balance 40 gav et afkast på 3,8 pct. i 4. kvartal. Afkastet for 2020 er dermed 4,6 pct. Det er især danske aktier, der har bidraget til afkastudviklingen gennem året. Aktier og kreditobligationer udgør tilsammen godt 55 pct., hvilket har været nogenlunde konstant igennem året. Andelen af kreditobligationer blev reduceret i 4. kvartal til fordel for emerging markets aktier. Afkastpotentialet for kreditobligationer er faldet i takt med rentefaldet og indsnævringen af kreditspændene, men kreditobligationer er stadig et relativt attraktivt alternativ til stats- og realkreditobligationer. Andelen af aktier var ved udgangen af 4. kvartal på 41 pct.

Forventninger

Der er relativt positive forventninger til afkastudviklingen i 2021, hvor det ventes, at verdenssamfundet begynder at åbne op igen. Der er et opsparat forbrugsbehov, der ventes at sætte gang i den økonomiske vækst efterhånden som vaccinationerne gør det muligt at vende tilbage til en mere normal hverdag. Finans- og pengepolitikken forbliver lempelig i 2021 og understøtter vækstforløbet. Der er dog en risiko for, at stigende inflationsforventninger giver for store stigninger i de lange obligationsrenter, men også, hvis det viser sig, at vaccinerne ikke fører til den flokimmunitet, der basis for genåbningen af verdenssamfundet.

FAKTA

	Balance 20	Balance 40
ISIN-kode	DK0010301241	DK0060448405
Stiftet	2003	2012
Risikokategori	3	4
Benchmark	Intet	Intet
Afkast i % (2020)	2,03	4,60
ÅOP i % (2020)	0,98	1,06
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

PORTEFØLJENS POSITIONER:

Balance 20

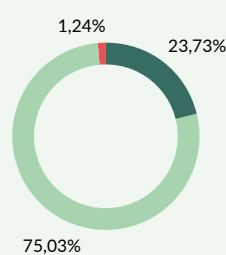
1	Lån & Spar Invest Obligationer	69,01%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	13,48%
3	Lån & Spar MixObligationer Akk.	5,82%
4	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	5,21%
5	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	2,01%
6	Gudme Raaschou US High Yield	1,91%
7	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	1,12%
8	Gudme Raaschou European High Yield	0,21%

Balance 40

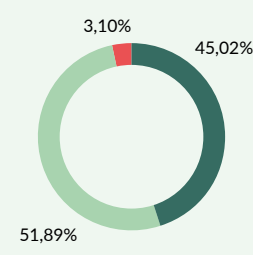
1	Lån & Spar Invest Obligationer	45,54%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	27,45%
3	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	11,83%
4	Lån & Spar MixObligationer Akk.	4,93%
5	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	2,01%
6	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	1,94%
7	Gudme Raaschou US High Yield	1,80%
8	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	1,25%
9	Gudme Raaschou European High Yield	0,16%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2020

Balance 20

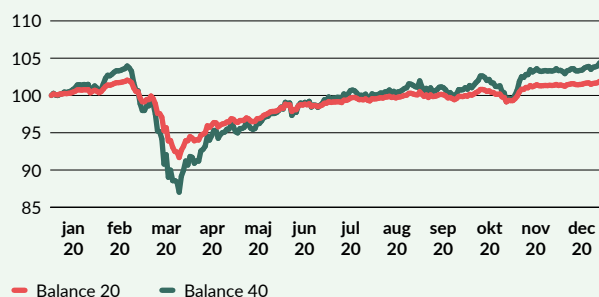


Balance 40



■ 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 4. kvartal 2020

Afdeling Balance 60 gav et afkast på 5,6 pct. i 4. kvartal. Afkastet for 2020 er dermed 8,0 pct. Allokeringsmæssigt blev overvægten af risikofyldte aktiver (aktier og kreditobligationer) fastholdt i 4. kvartal. Renterne på sikre statsobligationer er negative, hvilket betyder, at afkastet kommer fra risikoaktiverne. I 4. kvartal blev eksponeringen til kreditobligationer reduceret fra 15 pct. til 12 pct. Afkastpotentialet for kreditobligationer er faldet i takt med rentefaldet og indsnævringen af kreditspændene, men kreditobligationer er stadig et attraktivt alternativ til stats- og realkreditobligationer. Andelen af aktier blev øget fra godt 60 pct. til knap 66 pct. via køb af emerging markets aktier pga. positive makroøkonomiske indikationer.

Afdeling Balance 80 gav et afkast på 6,0 pct. i 4. kvartal. Afkastet for 2020 er dermed 8,6 pct. Allokeringsmæssigt blev overvægten af risikofyldte aktiver (aktier og kreditobligationer) fastholdt i 4. kvartal, hvor de tilsammen udgør 81 pct. Renterne på sikre statsobligationer er negative, hvilket betyder, at afkastet kommer fra risikoaktiverne. I 4. kvartal blev eksponeringen til kreditobligationer reduceret til fordel for emerging markets aktier pga. positive makroøkonomiske indikationer. Afkastpotentialet for kreditobligationer er faldet i takt med rentefaldet og indsnævringen af kreditspændene, men kreditobligationer er stadig et attraktivt alternativ til stats- og realkreditobligationer.

Forventninger

Der er relativt positive forventninger til afkastudviklingen i 2021, hvor det ventes, at verdenssamfundet begynder at åbne op igen. Der er et opsparat forbrugsbehov, der ventes at sætte gang i den økonomiske vækst efterhånden som vaccinationerne gør det muligt at vende tilbage til en mere normal hverdag. Finans- og pengepolitikken forbliver lempelig i 2021 og understøtter vækstforløbet. Der er dog en risiko for, at stigende inflationsforventninger giver for store stigninger i de lange obligationsrenter, men også, hvis det viser sig, at vaccinerne ikke fører til den flokkimmunitet, der basis for genåbningen af verdenssamfundet.

FAKTA

	Balance 60	Balance 80
ISIN-kode	DK0016102361	DK0010301167
Stiftet	2001	2003
Risikokategori	4	5
Benchmark	Intet	Intet
Afkast i % (2020)	7,97	8,61
ÅOP i % (2020)	1,09	1,42
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

PORTEFØLJENS POSITIONER:

Balance 60

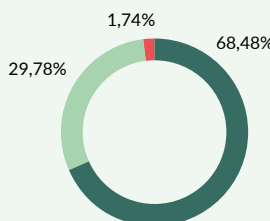
1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	41,47%
2	Lån & Spar Invest Obligationer	23,00%
3	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	18,75%
4	Lån & Spar MixObligationer Akk.	4,05%
5	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	3,59%
6	Gudme Raaschou US High Yield	2,76%
7	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,49%
8	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	1,91%
9	Gudme Raaschou European High Yield	0,23%

Balance 80

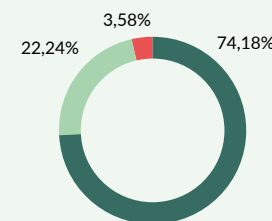
1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	43,32%
2	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	21,73%
3	Lån & Spar Invest Obligationer	17,35%
4	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	4,71%
5	Lån & Spar MixObligationer Akk.	2,48%
6	Gudme Raaschou US High Yield	2,44%
7	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,18%
8	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	1,98%
9	Gudme Raaschou European High Yield	0,23%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2020

Balance 60

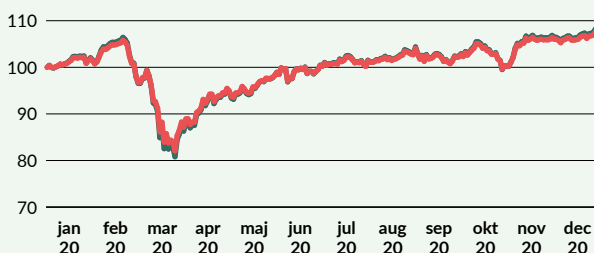


Balance 80



■ 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 4. kvartal 2020

Afdelingen gav i 4. kvartal et afkast på 4,5 pct., hvorved afkastet for hele 2020 blev på 0,5 pct. I løbet af 4. kvartal blev kreditspændet på de europæiske high yield-obligationer indsnævret godt 1,2 pct.-point, hvilket sammen med faldende lange statsrenter i Europa var medvirkende til kvartalsafkastet. Optimismen blandt investorerne var begrundet i gode vaccinenyheder og ikke mindst en forhøjelse og en forlængelse af EDB's store obligationsopkøbsprogram. Alle sektorer viste positive afkast i 4. kvartal.

Forventninger

Der er relativt positive forventninger til high yield obligationerne, hvor kursudviklingen understøttes af centralbankernes lempelige pengepolitik og fortsatte obligationsopkøb. Genåbningen af samfundet i takt med, at vaccinationsprogrammerne effektueres, øger sandsynligheden for en stigende økonomisk aktivitet, hvilket reducerer risikoen for konkurser. Dette scenario er positivt for high yield-obligationerne. Risikoen er, at den højere vækst i verdensøkonomien i 2021 fører til stigende inflationsforventninger og et opadgående pres på de lange obligationsrenter.

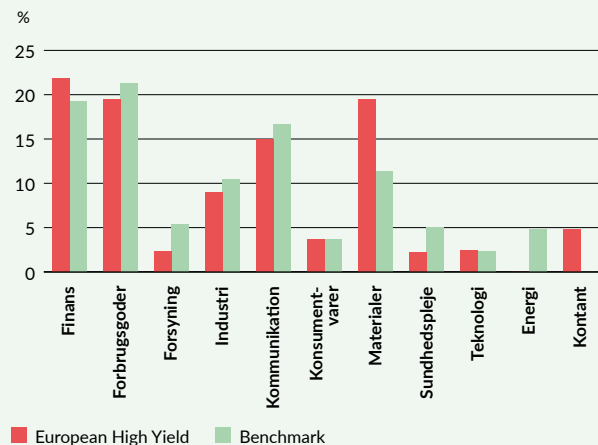
FAKTA

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 % (2020)	0,48
Benchmarkafkast i % (2020)	1,33
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	1,60
ÅOP i % (2020)	1,37
Indirekte handelsomkostninger	0,15

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Telefonica Europe	1,23%
2	Lincoln Finans	1,23%
3	Smurfit Kappa Acquisitio	1,22%
4	Generali Finance BV	1,18%
5	Unipolsai Assicurazioni	1,16%
6	TIM	1,14%
7	OI European Group BV	1,12%
8	Berry Global	1,05%
9	Autostrade Per L'Italia	1,03%
10	Kraft Heinz Foods	1,03%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 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 4. kvartal 2020

Afdelingen gav i 4. kvartal et afkast på 4,5 pct., hvilket sendte afkastet for året i plus. Afkastet for hele 2020 blev således på 3,4 pct. I løbet af 4. kvartal blev kreditspændet på de amerikanske high yield erhvervsobligationer indsnævret med hele 1,5 pct.-point, hvilket opvejede de negative konsekvenser af moderat stigende amerikanske statsrenter. Dette indtraf efter, at demokraten Joe Biden vandt præsidentvalget. Bedringen i amerikansk økonomi og lempelig pengepolitik, kombineret med gode vaccine nyheder og udsigten til nye lempelser af finanspolitikken var medvirkende årsager til indsnævringen af kreditspændet. Alle sektorer viste positive afkast i 4. kvartal.

Forventninger

Der er relativt positive forventninger til high yield obligationerne, hvor kursudviklingen understøttes af centralbankernes lempelige pengepolitik og fortsatte obligationsopkøb. Genåbningen af samfundet i takt med, at vaccinationsprogrammerne effektueres, øger sandsynligheden for en stigende økonomisk aktivitet, hvilket reducerer risikoen for konkurser. Dette scenario er positivt for high yield-obligationerne. Risikoen er, at den højere vækst i verdensøkonomien i 2021 fører til stigende inflationsforventninger og et opadgående pres på de lange obligationsrenter.

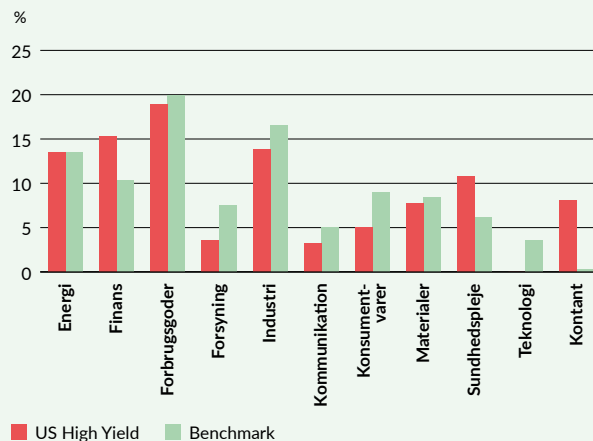
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2006
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0060477859
Risikokategori	4
Benchmark	Merrill Lynch US High Yield Master II Constrained Index
Afkast i % (2020)	3,40
Benchmarkafkast i % (2020)	4,23
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	5,00
ÅOP i % (2020)	1,06
Indirekte handelsomkostninger	0,44

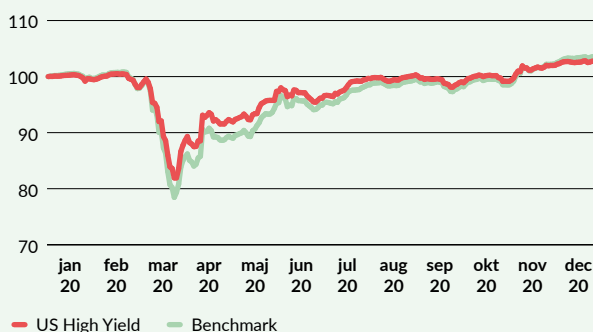
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Acrisure	1,82%
2	Financial & Risk US	1,71%
3	NFP	1,69%
4	SS&S Technologies	1,67%
5	Ford Motor Credit	1,57%
6	Change Health / Fin Inc	1,54%
7	Sotheby's	1,32%
8	Provident FDG/PFG FIN	1,31%
9	Front Range Bildco Inc.	1,20%
10	Virgin Media Finance	1,16%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 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 4. kvartal 2020

Afdeling Emerging Markets Aktier gav i 4. kvartal et afkast på 15 pct. Afkastet for 2020 er dermed 8,8 pct. I forhold til de globale aktieindeks har emerging markets aktierne i 2020 med de store stigninger i 4. kvartal outperformed de globale aktiemarkeder. Det skyldes især, at landene i Sydøstasien er kommet hurtigt igennem Corona-pandemien.

De økonomiske nøgletal for bla. Kina viser, at væksten ganske vist var ramt i foråret af nedlukningen, men mod slutningen af året var der igen højt momentum i den økonomiske vækst, understøttet af især lempelig kreditpolitik.

Forventninger

Investeringsstrategien i afdeling er at følge MSCI Emerging Markets-indekset, om end sammensætningen af de underliggende fonde ikke helt afspejler indekset. Der er en overvægt af fonde med fokus på bæredygtighed, ligesom kinesiske aktier er overvægtet. Sammensætningen afspejler en forventning om, at de kinesiske forbrugere fortsætter med at drive væksten i den kinesiske økonomi, understøttet af centralregeringens lempelige penge- og finanspolitik.

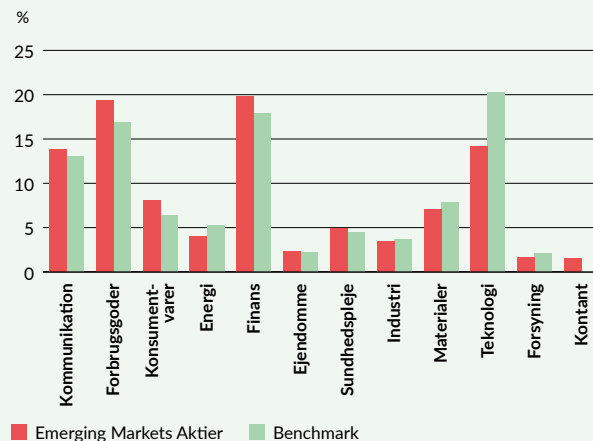
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2009
Akkumulerende	
Investerer i selskaber i udviklingslande	
ISIN-kode	DK0060184083
Risikokategori	6
Benchmark	MSCI Emerging Markets inkl. udbytte
Afkast i % (Å2020)	8,75
Benchmarkafkast i % (2020)	8,12
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	33,80
ÅOP i % (2020)	1,37
Indirekte handelsomkostninger	0,17

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	JPM GI EM	15,11%
2	IShares MSCI EM	15,03%
3	IShares Core MSCI EM ETF	15,00%
4	Vanguard FTSE EM Ucits ETF	14,64%
5	IShares MSCI EM Ucits ETF	9,82%
6	UBS ETF-MSCI EM Ucits	9,60%
7	UBS ETF-MSCI EM Soc.Resp. Ucits	9,48%
8	IShares MSCI EM Cons Grw ETF	5,59%
9	IShares MSCI China Ucits ETF	4,82%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2020



KURSUDVIKLING (INDEKSET 12 MÅNEDER)



Afdeling Emerging Markets Debt

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

Udviklingen i 4. kvartal 2020

Afdelingen gav i 4. kvartal et afkast på 4,6 pct. Afkastet for 2020 er dermed 5,9 pct. Emerging Markets-obligationerne har derved klaret sig bedre gennem Coronakrisen end udstedelser fra amerikanske og især europæiske virksomheder. I løbet af 4. kvartal blev kreditspændet på emerging markets erhvervsobligationer indsnævret med 0,9 pct.-point.

Optimismen blandt investorerne var begrundet i gode vaccinenyheder, forbedrede økonomiske nøgletal og dermed en forhåbning om et stærkt vækstcomeback i verdensøkonomien den kommende periode. Alle obligationerne i afdelingen er investeret i udstedelser fra virksomheder hjemmehørende i emerging markets lande, men noteringen er i USD. På afdelingsniveau afdækkes valutarisikoen, så investor ikke har den direkte USD-risiko.

Forventninger

Der er relativt positive forventninger til emerging markets obligationerne, hvor kursudviklingen understøttes af centralbankernes lempelige pengepolitik og fortsatte obligationsopkøb. Genåbningen af samfundet i takt med, at vaccinationsprogrammerne effektueres, øger sandsynligheden for en stigende økonomisk aktivitet, hvilket reducerer risikoen for konkurser. Dette scenario er positivt for emerging markets obligationerne. Risikoen er, at den højere vækst i verdensøkonomien i 2021 fører til stigende inflationsforventninger og et opadgående pres på de lange obligationsrenter.

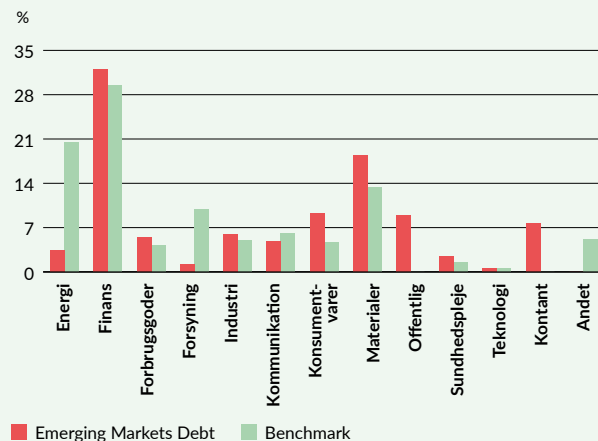
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2010
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0060260602
Risikokategori	4
Benchmark	BofA Merrill Lynch US Emerging Markets Liquid Corporate Plus Index
Afkast i % (2020)	5,86
Benchmarkafkast i % (2020)	6,11
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	7,10
ÅOP i % (2020)	1,61
Indirekte handelsomkostninger	0,05

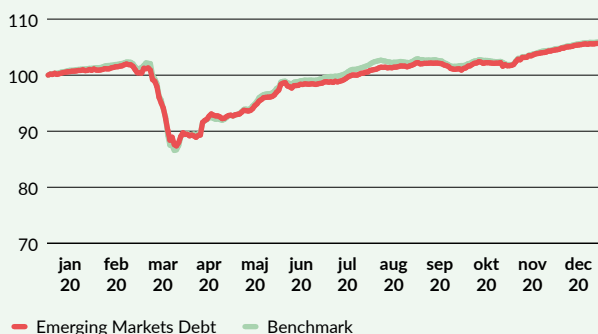
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	BRF	2,22%
2	Braskem Netherlands	1,57%
3	Itau Unibanco	1,54%
4	Klabn Austria	1,30%
5	Cemex Sab de CV	1,24%
6	Dubai Govt Int'l Bonds	1,20%
7	Suzano Austria	1,16%
8	Ultrapar International SA	1,13%
9	VM Holding SA	1,12%
10	Usiminas International	1,11%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 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 4. kvartal 2020

Afdeling Europæiske Ejendomsaktier gav i 4. kvartal et afkast på 13 pct. Trods den positive udvikling i 4. kvartal var det ikke helt nok til at sikre et positivt afkast for året, der dermed blev på -4,3 pct. Afdelingen havde dog en væsentligt bedre afkastudvikling end de europæiske ejendomsaktier som helhed. Ejendomsmarkedet er og stadig ramt af Coronakrisen, hvor hjemmearbejdspladser og nethandel har vundet indpas hos de europæiske virksomheder og forbrugere og dermed skabt en forventning om reduceret efterspørgsel efter erhvervslejemål.

Forventninger

Afdelingen består af omkring 25 ejendomsselskaber i Europa med en betydelig eksponering mod de stærkeste kontor- og boligmarkeder i Europa. Derudover er der en eksponering til logistiksegmentet, der begunstiges af den stigende nethandel. Ejendomsselskaber, der retter investeringerne mod ældreboliger og ældrepleje, indgår også i porteføljen. Det er vurderingen, at værdiansættelsen af ejendomsaktierne pt. indeholder en del frygt, der 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.

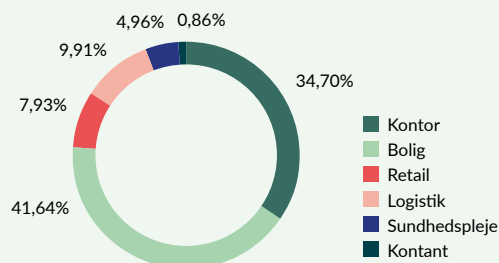
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2018
Akkumulerende	
Investerer i europæiske ejendomsaktier/REITs	
ISIN-kode	DK0061133899
Risikokategori	6
Benchmark	GPR EMEA Top 30 Index
Afkast i % (2020)	-4,34
Benchmarkafkast i % (2020)	-13,45
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	-
ÅOP i % (2020)	0,76
Indirekte handelsomkostninger	0,01

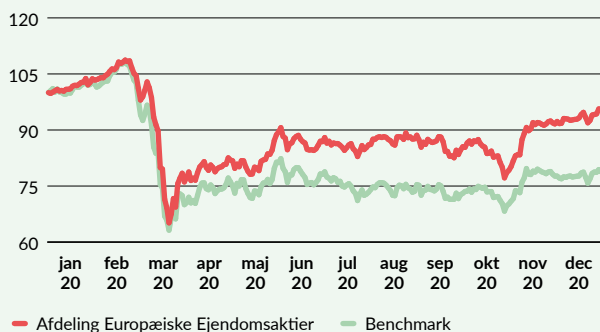
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	LEG Immobilien AG	9,84%
2	Vonovia SE	9,23%
3	Gecina SA	6,83%
4	ADO Properties	5,68%
5	Aroundtown SA	5,65%
6	Alstria Office Reit - AG	4,62%
7	Tag Immobilien	4,61%
8	Inmobiliaria Colonial Socimi	3,92%
9	VIB Vermoegen	3,91%
10	Grand City Properties	3,80%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2020



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.

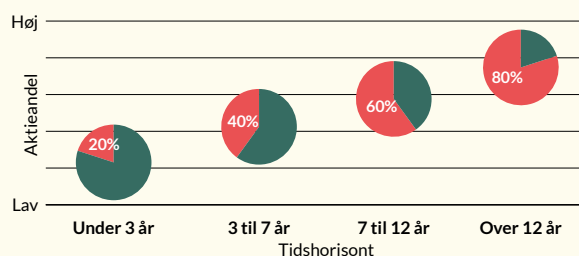
AFKAST OG RISIKOKLASSE

Afdeling	Afkast 2020	Afkast 2019	Afkast 2018	Risiko indikator
Obligationer	0,76	1,12	-0,01	2
MixObligationer	1,58	3,79	-1,55	3
MixObligationer Akk.	1,35	-0,19	-	3
Danske Aktier	27,34	24,92	-14,31	6
Europa Classics	-0,73	15,95	-13,58	6
Verden Selection	7,25	26,31	-8,09	6
Danske Aktier Basis	34,86	6,15	-	6
Danske Aktier Basis Akk.	34,53	6,33	-	6
Globale Aktier Basis	5,76	9,92	-	6
Globale Aktier Basis Akk.	6,57	10,06	-	6
Balance 20	2,03	6,99	-2,59	3
Balance 40	4,60	10,87	-3,89	4
Balance 60	7,97	16,7	-5,6	4
Balance 80	8,61	18,44	-7	5
European High Yield	0,48	10,64	-3,6	4
US High Yield	3,40	10,25	-4,98	4
Emerging Markets Aktier	8,75	25,51	-9,35	6
Emerging Markets Debt	5,86	8,53	-6,55	4
Europæiske Ejendomsaktier	-4,34	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.

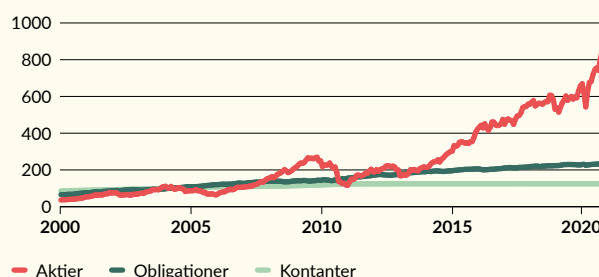
Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene målt som standardafvigelse i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data.

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.