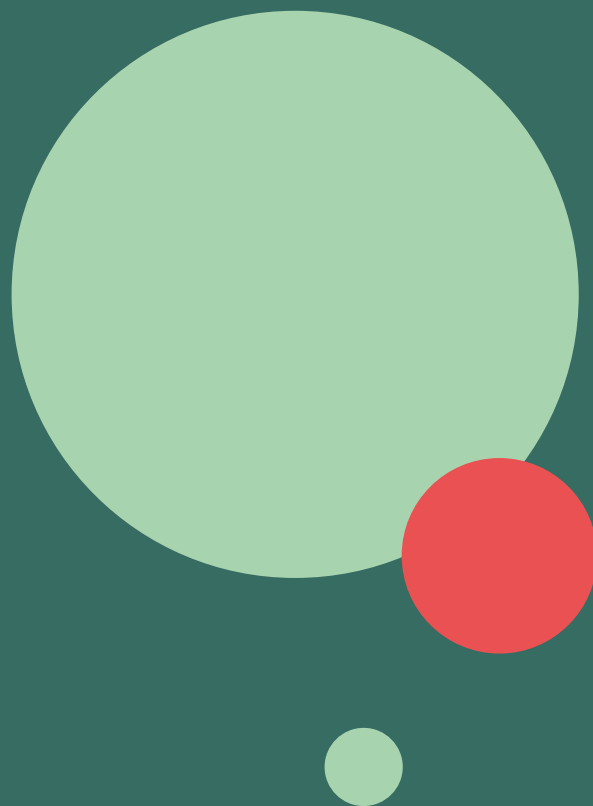


KVARTALSRAPPORT

# Januar 2023



# Indhold

3	Lån & Spar Invest styrker den grønne omstilling		
5	Udviklingen i 4. kvartal og året 2022		
<b>INVESTERINGSFORENINGEN LÅN &amp; SPAR INVEST</b>			
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)		
		<b>KAPITALFORENINGEN LÅN &amp; SPAR MIXINVEST</b>	
		13	Balance 20 og Balance 40
		14	Balance 60 og Balance 80
		<b>INVESTERINGSFORENINGEN GUDME RAASCHOU</b>	
		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](http://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.

# Lån & Spar Invest styrker den grønne omstilling

Lån & Spar Invest (LSI) arbejder til stadighed for, at foreningens porteføljer bidrager positivt til den grønne omstilling. Målsætningen er, at de virksomheder, som medlemmerne i foreningen har investeret i, skal reducere CO<sub>2</sub>-udslippet med helt op til 70 pct. og ikke under 50 pct. frem mod 2030. Og i 2050 skulle CO<sub>2</sub>-neutraliteten gerne være fuldt opnået.

Det er ambitiøse mål, som vurderes at være realistiske, men det er ikke noget, der kommer af sig selv.

Ved siden af CO<sub>2</sub>-målene, styrer Lån & Spar Invest også efter et bredere mål for den sociale ansvarlighed i de virksomheder, der indgår i porteføljerne.

Det mål kaldes ofte ESG-risikoen, hvor de tre bogstaver står for henholdsvis Environmental, Social og Governance, altså et samlet set bredt mål for, hvad vi på dansk ofte sammenfatter i betegnelsen social ansvarlighed.

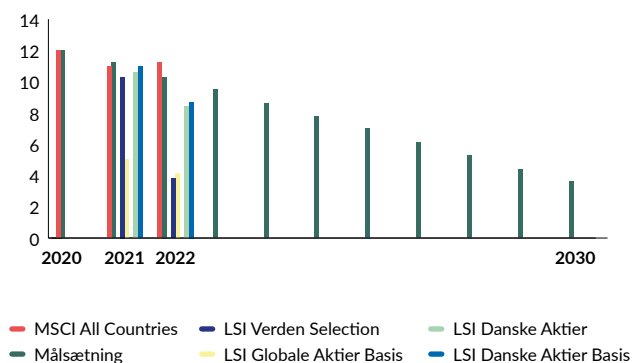
## CO<sub>2</sub>-udledningens udvikling

Lån & Spar Invest overvåger løbende CO<sub>2</sub>-udledningen fra virksomhederne. Det sker på grundlag af data fra Sustainalytics, som er et anerkendt bureau, der indsamler og bearbejder data fra virksomhederne om deres CO<sub>2</sub>-udledning og andre ESG-faktorer.

Virksomhedernes data på området er i disse år i rivende udvikling, og er således på vej til at blive bedre og bedre. Der er dog fortsat ikke millimeter-præcision i tallene, men det er bedste estimat på nuværende tidspunkt.

Virksomhedernes opgørelser opererer på tre niveauer: Scope 1 (virksomhedens egen udledning), Scope 2 (udledningen hos leverandører som følge af virksomhedens indkøb til dens produktion) og Scope 3 (udledning gennem anvendelse og efterfølgende bortskaffelse af virksomhedens produkter).

## UDVIKLING I CO<sub>2</sub> PR. MIO. DKK INVESTERET



På nuværende tidspunkt dækker datagrundlaget alene de to førstnævnte niveauer.

I figuren er der vist CO<sub>2</sub>-udledningen fra Lån & Spar Invests forskellige afdelinger, sammenholdt med dels målsætningen, og dels udledningen fra det brede indeks over alle verdens aktier MSCI All Countries (rød).

Udledningen er målt i tons CO<sub>2</sub> for hver million kroner investeret. Den enkelte virksomheds udledning sættes i forhold til dens samlede virksomhedsværdi, der er summen af markedsværdien af egen- og fremmedkapitalen.

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

Det fremgår af tabellen, at der er en forskel mellem de globale og de danske afdelinger, idet de globale allerede nu ligger på kun omkring halvdelen af verdensmarkedsindekset.

Det skyldes, at de globale afdelinger har en investeringsstrategi og et benchmark, som tilstræber bæredygtighed og alene investerer i de bedste virksomheder i hver branche. Desuden er det valgt at udelukke seks konkrete brancher (fossil energi, våben, alkohol, tobak, hasardspil og pornografi) ud fra generelle ESG-hensyn.

## Hvorfor har dine investeringer betydning?

Det er helt afgørende for den grønne omstillings succes, at alle verdens virksomheder deltager og gør deres yderste for at omstille produktionen til en mere bæredygtig retning.

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

Virksomhedernes ledelser er ansat til at skabe succesfulde virksomheder, og de er ikke interesserede i, at investorerne vender dem ryggen og sælger aktierne med faldende aktiekurser til følge.

Derfor er investorernes engagement og investeringspolitikker af stor betydning, men det er vigtigt at tage del på den rigtige måde. Eksempelvis skaber det ikke meget bæredygtighed, at en investor blot sælger sine aktier i de virksomheder og brancher, der har en stor CO<sub>2</sub>-udledning (eks. en cementvirksomhed), og i stedet køber aktier i virksomheder og brancher, der ikke har en nævneværdig CO<sub>2</sub>-udledning (eks. en medicinalvirksomhed).

Derfor er opgaven for investorerne at vælge de virksomheder, som udover at være forretningsmæssigt succesfulde, også har forstået at repræsentere bedste praksis indenfor hver deres branche i henseende til at minimere CO<sub>2</sub>-udledningen fra deres produktion. Kun herigennem får investorerne samlet set held med at tilskynde virksomhederne med omstillingen mod bæredygtighed.

### Virksomhedernes sociale ansvarlighed

Udover CO<sub>2</sub>-udledningen, som er helt central i den grønne omstilling og den påtrængende klimadagsorden, fokuserer Lån & Spar Invest også på virksomhedernes mere brede sociale ansvarlighed. Herunder ligger integration af hensyn til både miljømæssige og sociale forhold, herunder arbejdsmiljø, ligestemte og kvaliteten i virksomhedens ledelse også indgår.

Alt dette sammenvejes i ét samlet nøgletal, som sammenfatter både niveauet af virksomhedens risici indenfor social ansvarlighed og den måde, virksomheden ledelsesmæssigt håndterer disse forhold efter.

Der er stor forskel på virksomhederne. Eksempelvis har virksomheder med aktiviteter i udviklingslande udfordringer, som virksomheder uden tilsvarende aktiviteter ikke har.

Det nøgletal, som anvendes til at summere alt dette, kaldes virksomhedens "ESG Risk Rating". Det er et mål for den ESG-risiko, som virksomheden besidder, men som den endnu ikke har eller kan tage tilfredsstillende hånd om.

### ESG RISK RATING (UNMANAGED RISK)

	2022	2021
MSCI All Countries	22,0	21,7
LSI Verden Selection	18,9	17,4
LSI Globale Aktier Basis	18,9	16,8
LSI Danske Aktier	20,1	20,4
LSI Danske Aktier Basis	19,2	20,3

Kilde: Sustainalytics

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

Generelt ligger porteføljeverksamhederne i Lån & Spar Invest pænt i forhold til verdensmarkedet generelt, og det er også vurderingen i dag, at social ansvarlighed hører med til ordentlig virksomhedsdrift. Det belønner aktiemarkedene.

# Udviklingen i 4. kvartal og året 2022

Efter store kursfald i årets første tre kvartaler var afkastet igen positivt i alle aktivklasser i 4. kvartal. Danske og europæiske aktier steg relativt pænt og indhentede dermed en stor del af efterslæbet fra de første tre kvartaler, også de amerikanske aktier steg i 4. kvartal målt i USD, men en samtidig svækkelse af USD trak ned målt i DKK.

Set under ét har de globale aktier udvist et negativt afkast i størrelsesordenen -13 pct. og med stærk påvirkning fra valutakurserne. Det tilsvarende fald i de danske aktier udgjorde omkring -12 pct.

Rentestigningerne har været markante gennem 2022. Den 2-årige statsobligationsrente er steget mere end den 10-årige rente i 2022, sådan at begge i starten af 2023 ligger i niveauet 2,5 pct. Nulrenteperioden er dermed slut i denne omgang, og kurstabene på renteprodukter har derfor i 2022 været betydelige og på linje med tabene ved aktieinvesteringer.

## Aktiemarkederne

De globale aktiemarkeder steg under ét i 4. kvartal med 9,6 pct., regnet i USD, men med blot 0,3 pct. regnet i DKK som følge af svækkelsen af USD. Opgjort på regioner steg de europæiske aktier i 4. kvartal med 9,1 pct. regnet i DKK, mens de amerikanske aktier sluttede med et samlet fald på 1,7 pct. opgjort i DKK og en stigning på 7,6 pct. regnet i USD.

DKK blev styrket med 9,3 pct. i forhold til USD i løbet af kvartalet, hvilket er den væsentligste årsag til den negative udvikling i amerikanske aktier regnet i danske kroner.

## Stramning af pengepolitikken

I 4. kvartal var der fokus på centralbankernes stramning af pengepolitikken. Baggrunden for stramningen var at bekæmpe den kraftige inflation som følge af stigningen i energipriserne efter Ruslands invasion af Ukraine.

Centralbankerne har verden over hævet renterne markant og hurtigt samtidig med, at det er blevet kommunikeret, at det vil fortsætte, indtil inflationen måtte komme under kontrol.

Når centralbankerne hæver renterne, så er det med det klare formål at bremse aktiviteten i økonomien. Rentestigningerne har stort set samme virkning på aktiviteten i samfundet som inflationen, som ligeledes udhuler forbrugernes købekraft og dermed begrænser efterspørgslen.

Nøgletallene har på det seneste udover en høj inflation også tydet på en afmatning i forbruger- og erhvervstilliden. For USA var der dog en klar stigning i lønningerne, hvilket stimulerede de negative forventninger om en begyndende pris-løns spiral.

Væksten har været historisk pæn i 2022 med omkring 2 pct. i USA og godt 3 pct. i Europa, og fokus har derfor været på, hvorledes 2023 vil udvikle sig. Her er forventningerne en vækst tæt på nul i både USA og Europa.

## Lavere økonomisk vækst og inflation

Den betydelige indsats for at dæmpe aktiviteten i verdensøkonomien har sat sig som et fald i både fragtraterne og priserne på en lang række råvarer. Det vil på sigt medvirke til at dæmpe prisudviklingen.

Inflationen fortsætter med at sætte dagsordenen for de finansielle markeder, men også i betydelig grad i form af hvordan, hvornår og hvor meget centralbankerne vil stramme pengepolitikken. Der er rimelig enighed om, at de korte renter vil blive forhøjet med yderligere 0,5-1 pct. i 2023.

Finanspolitisk arbejdes der i den modsatte retning, idet mange politikere søger ordninger, der kan lempe prisstigningernes forbrugsbegrænsende virkninger, hvilket vil medvirke til at opretholde efterspørgslen og dermed være en væsentlig del af årsagen til den høje inflation.

Den amerikanske centralbank (FED) har hævet sin styringsrente syv gange i løbet af 2022 med samlet 4,25 pct. point. Foruden renteforhøjelserne stoppede FED sit opkøbsprogram af obligationer og begyndte i stedet at reducere balancen.

I Europa har ECB hævet sin rente fire gange med samlet 2,5 pct. point, og meget tyder på yderligere stramninger i løbet af første halvår 2023. ECB har stoppet sit opkøbsprogram af obligationer i 2022 og har annonceret en besked om afvikling startende i 1. halvår 2023. Danmarks Nationalbank har fulgt ECB's renteændringer og forventes også at fortsætte med at gøre det.

## Forventninger til 2023

Det er forventningen, at der vil være en negativ tendens i de makroøkonomiske nøgletal i de kommende måneder, og at centralbankerne fortsætter med at stramme pengepolitikken, indtil inflationen er faldet markant.

Investorerne har på den baggrund indregnet yderligere renteforhøjelser i både USA og Europa. Samtidig indikerer den flade og flere steder inverse rentekurve forventninger om, at centralbankerne over sommeren 2023 vil nå styringsrenter på omkring 5 pct. i USA og 3 pct. i Europa.

Medmindre inflationsraterne modsat de aktuelle forventninger begynder at stige igen, er det mest sandsynlige scenarie, at de lange renter formentlig ikke stiger væsentligt fra det nuværende niveau.

Nulvækst kombineret med højere renter og inflation giver forskydninger i privatforbruget. Virksomhederne får sværere ved at skabe fremgang i deres omsætning, og det vil lægge pres på indtjeningen.

Det er også sandsynligt, at virksomhederne vil blive mødt af lønkrav, der giver et yderligere pres på deres indtjening. Der vil derfor være stort fokus på virksomhedernes forventninger til indtjeningsudviklingen. Det er vurderingen, at der i de aktuelle aktiekurser er taget højde for denne udvikling, men at der ikke er indregnet en dyb recession i indtjeningsestimaterne, hvis verdensøkonomien når dertil.

# 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 2022

Afdeling Obligationer gav i 4. kvartal et afkast på 2,6 pct. For året som helhed var afkastet -9,6 pct. Det negative afkast i 2022 skyldes de store rentestigninger som følge af den stigende inflation. Renten på den 2-årige statsobligation steg i årets løb med 3,4 pct-point og den 10-årige med 2,8 pct-point. Rentekurven 2-10 år sluttede dermed også året med at være invers. Det konverterbare segment af dansk realkredit har haft et historisk dårligt år, men stemningen vendte dog i 4. kvartal, hvor afkastet var positivt. Der har også i løbet af året været et negativt afkastbidrag fra afdelingens beholdning af kreditobligationer, men også disse oplevede kursstigninger i årets sidste kvartal. Varigheden på den danske obligationsportefølje var 4,1 år ved udgangen af året.

## Forventninger

Centralbankerne fortsætter med at stramme pengepolitikken, indtil inflationen er faldet markant. Der ventes dog en vis træghed i at få inflationen bragt ned i nærheden af de 2 pct., der er centralbankernes målsætning. Især kerneinflation kan vise sig at være træg, hvis arbejdsmarkedet forbliver stramt. Investorerne har på den baggrund allerede indregnet yderligere renteforhøjelser i både USA og Europa. Samtidig indikerer den inverse rentekurve, at aftagende inflation og recessionsscenariet er blevet indregnet. Hvis inflationen har toppet, så stiger de lange renter næppe markant fra det nuværende niveau. Det højere renteniveau og udvidelsen af kreditspændene betyder, at de danske realkreditobligationer giver et attraktivt afkastpotentiale. Den direkte rente i den nuværende portefølje er omkring 3,3 pct. ved uforandret renteniveau.

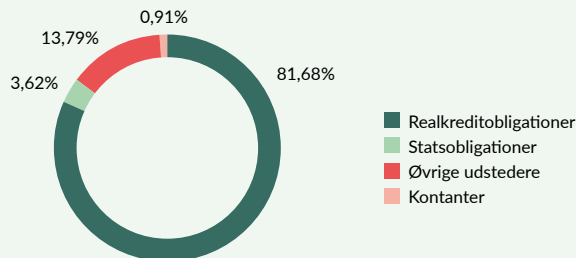
## FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1991
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0015686554
Risikokategori	2
Benchmark	50% Nordea GOV 3Y og 50% Nordea GOV 5Y
Afkast i % (2022)	-9,58
Benchmarkafkast i % (2022)	-9,53
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	0,60
ÅOP i % (2022)	0,50
Indirekte handelsomkostninger	0,01

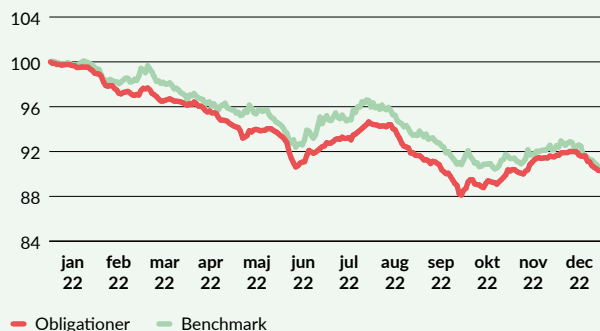
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	1% Jyske Realkredit 2024	8.73%
2	Gudme Raaschou European High Yield	7.58%
3	1% RD 2024	6.65%
4	0,5% Jyske Realkredit 2040	4.27%
5	0,4% NYK 2028	4.12%
6	1% RD 2040	3.94%
7	Udtræk for 1% RD 2023	3.86%
8	Nykredit 1% 2050	3.38%
9	-0,04 RD 2024	3.36%
10	0,5% Nordea Kredit 2040	3.22%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2022



## KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



# Afdelingerne MixObligationer og MixObligationer Akkumulerende

## PROFIL

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

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

## Udviklingen i 4. kvartal 2022

Afdeling MixObligationer gav i 4. kvartal et afkast på 3,2 pct. For året som helhed var afkastet -11,2 pct. Det negative afkast skyldes de store rentestigninger som følge af den stigende inflation. Afdelingens beholdning af kreditobligationer var også negativt påvirket af rentestigninger og en udvidelse af kreditspændene. Afdelingens beholdning af kreditobligationer, der udgør omkring 50 pct. af den samlede portefølje, men ikke indgår i afdelingens benchmark, var også negativt påvirket af rentestigninger og en udvidelse af kreditspændene. De udvidede kreditspænd afspejler en stigende risikopræmie, både som konsekvens af højere risikoaversion blandt investorerne, men også tiltagende risiko for flere konkurser blandt virksomhederne. Varigheden på den danske obligationsportefølje var 3,9 år ved udgangen af året.

## Forventninger

Centralbankerne fortsætter med at stramme pengepolitikken indtil inflationen er faldet markant. Der ventes dog en vis træghed i at få inflationen bragt ned i nærheden af de 2 pct., der er centralbankernes målsætning. Især kerneinflation kan vise sig at være træg, hvis arbejdsmarkedet forbliver stramt. Investorerne har på den baggrund allerede indregnet yderligere renteforhøjelser i både USA og Europa. Samtidig indikerer den inverse rentekurve, at aftagende inflation og recessionsscenarioet er blevet indregnet. Hvis inflationen har toppet, så stiger de lange renter næppe markant fra det nuværende niveau. Det højere renteniveau og udvidelsen af kreditspændene betyder, at de danske realkreditobligationer giver et attraktivt afkastpotentiale. Den direkte rente i den nuværende portefølje er omkring 3,3 pct. ved uforandret renteniveau.

## 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 % (2022)	-11,21	-11,10
Benchmarkafkast i % (2022)	-9,53	-9,53
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	1,90	-
ÅOP i % (2022)	0,96	0,94
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

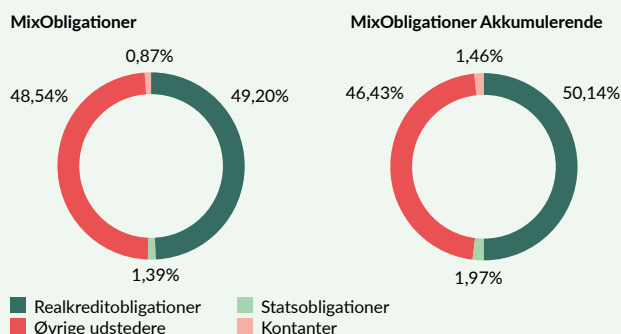
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

MixObligationer		
1	Gudme Raaschou US High Yield	18.02%
2	Gudme Raaschou European High Yield	15.73%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	12.68%
4	1% RD 2024	7.96%
5	1% NYK 2024	5.06%
6	1% Jyske Realkredit 2024	3.81%
7	0,5% Jyske Realkredit 2040	3.61%
8	1% RD 2040	2.61%
9	Nordea Kredit 0%	2.44%
10	2,5% Nordea Kredit 2053	2.38%

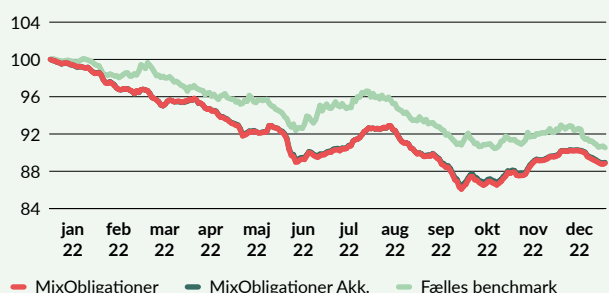
## MixObligationer Akkumulerende

1	Gudme Raaschou European High Yield	17.08%
2	Gudme Raaschou US High Yield	16.48%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	11.75%
4	1% NYK 2024	10.39%
5	1% RD 2024	6.61%
6	1% RD 2040	4.85%
7	1% Nordea Kredit 2023	3.50%
8	0,5% Jyske Realkredit 2040	3.16%
9	1% Jyske Realkredit 2024	2.36%
10	0,5% Nordea Kredit 2040	2.19%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2022



## KURSUUDVIKLING (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 2022

Afdeling Danske Aktier gav i 4. kvartal et afkast på 16,8 pct. For året som helhed var afkastet -20,9 pct. De store kursstigninger på danske aktier i årets sidste måneder skal ses i lyset af, at de danske aktier var blevet hårdere ramt af den stigende risikoaversion end de globale. Årsagen hertil var, dels at internationale investorer i usikre tider trækker penge væk fra de mindre markeder, og dels at danske aktier ved indgangen til året var relativt højt prissat og dermed ekstra følsomme overfor stigninger i renten.

Porteføljen af danske aktier var tyngt af en overvægt af selskaber med en mere cyklisk eksponering end aktierne i benchmark. Dette er primært også mindre og mellemstore selskaber, der generelt set er hårdere ramt af rentestigningerne og risikoen for en recession.

## Forventninger

Set fra et top-down perspektiv vil den makroøkonomiske udvikling næppe være et positivt bidrag til forventningsdannelsen på aktiemarkederne her i starten af 2023. Fra et bottom-up perspektiv er der naturligvis virksomheder, der kommer relativt godt igennem en recession. Virksomheder med en robust forretningsmodel, sunde finansielle balancer og som opererer i de dele af økonomien, der er mindre afhængige af konjunkturudviklingen, kommer til at klare sig relativt bedst. Men hvis recessionen bliver dyb, så vil der også komme pres på aktiekurserne på disse selskaber.

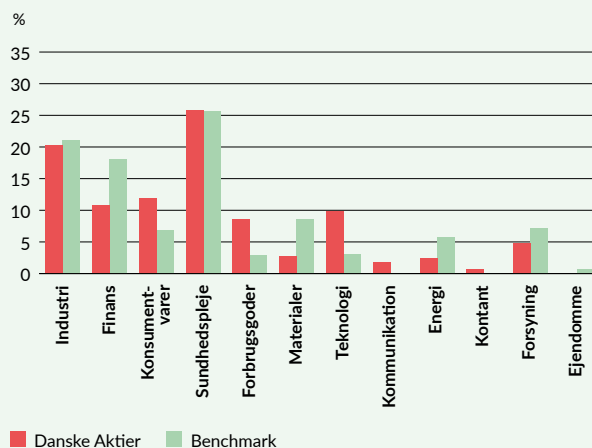
## FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1989
Udbyttebetalende	
Investerer i danske aktier	
ISIN-kode	DK0060101996
Risikokategori	4
Benchmark	OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytte
Afkast i % (2022)	-20,92
Benchmarkafkast i % (2022)	-12,12
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	23,60
ÅOP i % (2022)	1,49
Indirekte handelsomkostninger	0,03

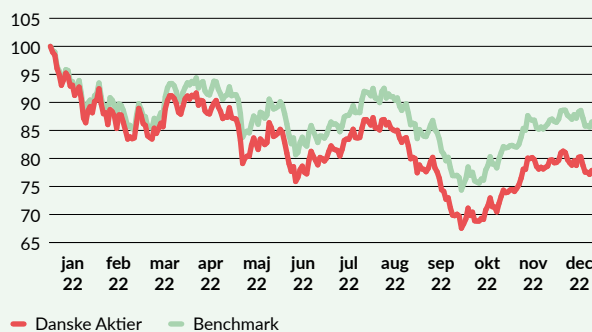
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	DSV	9.57%
2	Novo Nordisk	9.47%
3	Genmab	6.42%
4	Tryg	5.41%
5	Ørsted	4.82%
6	Royal Unibrew	4.76%
7	Carlsberg B	4.63%
8	GN Store Nord	4.18%
9	A.P. Møller - Mærsk B	4.09%
10	Coloplast B	4.08%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2022



## KURSUDBIKLING (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 4. kvartal 2022

Afdeling Europa Classics gav i 4. kvartal et afkast på 8,4 pct. For året som helhed var afkastet -14,4 pct. Udviklingen på aktiemarkederne har været noget anderledes end forventet ved indgangen til året. Krigen i Ukraine og efterfølgende energikrise med den kraftige stigning i inflationen er årsagen hertil. En recession er pt. hovedscenariet, men der er usikkerhed og uenighed blandt analytikerne om, hvor dyb og lang nedturen bliver i de forskellige økonomiske regioner. Indtil videre har virksomhederne i vid udstrækning formået at overvælde de stigende inputpriser til forbrugere. Den udvikling kan næppe fortsætte, hvorfor forventningerne til virksomhedernes indtjening er blevet reduceret markant. Det har givet store kursfald på de selskaber, der har den største cykliske eksponering og vækstselskaberne, hvor en stor del af værdien ligger langt ude i fremtiden.

## Forventninger

I de første kvartaler af 2023 er det mest sandsynlige scenarie for finansmarkederne, at udviklingen fra 2022 med fokus på inflation og centralbankernes pengepolitik fortsætter. De makroøkonomiske nøgletal og centralbankerne vil være i fokus, dvs. hvor meget falder væksten i hhv. Europa og USA. Virksomhederne vil formentlig være forsigtige med at være for positive i deres forventninger til fremtiden, når de aflægger regnskaber for 2022. Europa er hårdere ramt af energikrisen end USA, hvorfor der også er forskellige forventninger til vækstforløbet i de to regioner. De mest pessimistiske strategier vurderer, at den negative udvikling, der følger de stigende renter, såsom et fald i boligpriser og byggeaktiviteten og i forbrug og investeringer, ikke er indregnet i aktiekurserne.

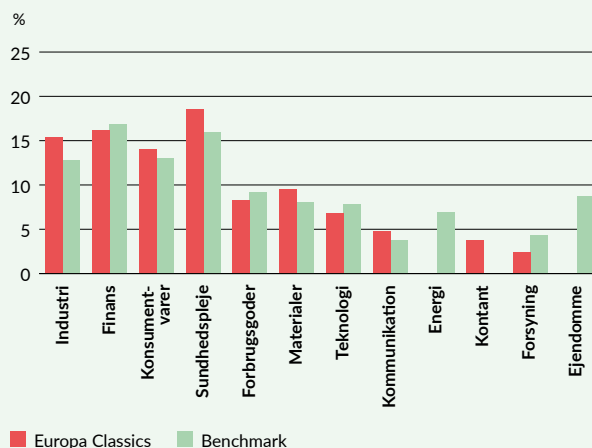
## FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1985
Udbyttebetalende	
Investerer i europæiske aktier	
ISIN-kode	DK0010235431
Risikokategori	4
Benchmark	MSCI Europe inkl. udbytte
Afkast i % (2022)	-14,35
Benchmarkafkast i % (2022)	-9,45
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	8,60
ÅOP i % (2022)	1,73
Indirekte handelsomkostninger	0,01

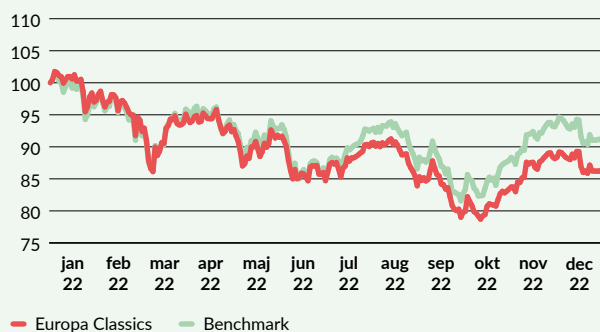
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Nestle SA	6.25%
2	Roche Holding	4.65%
3	Novartis	3.95%
4	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton	3.65%
5	ASML Holding	3.36%
6	Groupe Danone	3.35%
7	AstraZeneca	3.27%
8	GeaGroup	3.09%
9	Brenntag AG	2.94%
10	AXA	2.87%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2022



## KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



# Afdeling Verden Selection

## PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

## Udviklingen i 4. kvartal 2022

Afdeling Verden Selection gav i 4. kvartal et afkast på -1,7 pct. For året som helhed var afkastet -16,1 pct. Aktiekurserne har igennem det meste af året været meget rentefølsomme. De stigende renter og udsigten til en markant strammere pengepolitik har givet kursfald i årets løb. De største kursfald har været på de selskaber, der har den største cykliske eksponering og vækstselskaberne, hvor en stor del af værdien ligger langt ude i fremtiden. Aktiekurserne er som bekendt en blanding af forventningerne til virksomhedernes indtjening tilsat investorernes krav om en risikopræmie, der foruden afkastet på den risikofrie rente også afspejles af usikkerheden i indtjeningsestimaterne. Porteføljens afkast blev i årets sidste måneder ramt af en overvægt af amerikanske aktier i forhold til sammensætningen i benchmark.

## Forventninger

I de første kvartaler af 2023 er det mest sandsynlige scenarie for finansmarkederne, at udviklingen fra 2022 med fokus på inflation og centralbankernes pengepolitik fortsætter. De makroøkonomiske nøgletal og centralbankerne vil være i fokus, dvs. hvor meget falder væksten i hhv. Europa og USA. Virksomhederne vil formentlig være forsigtige med at være for positive i deres forventninger til fremtiden, når de aflægger regnskaber for 2022. Europa er hårdere ramt af energikrisen end USA, hvorfor der også er forskellige forventninger til vækstforløbet i de to regioner. De mest pessimistiske strategier vurderer, at den negative udvikling, der følger de stigende renter, såsom et fald i boligpriser og byggeaktiviteten og i forbrug og investeringer, ikke er indregnet i aktiekurserne.

## FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1986
Udbyttebetalende	
Investerer i udenlandske aktier	
ISIN-kode	DK0010274760
Risikokategori	4
Benchmark	DJ Sustainability World
Afkast i % (2022)	-16,10
Benchmarkafkast i % (2022)	-11,96
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	10,10
ÅOP i % (2022)	1,69
Indirekte handelsomkostninger	0,02

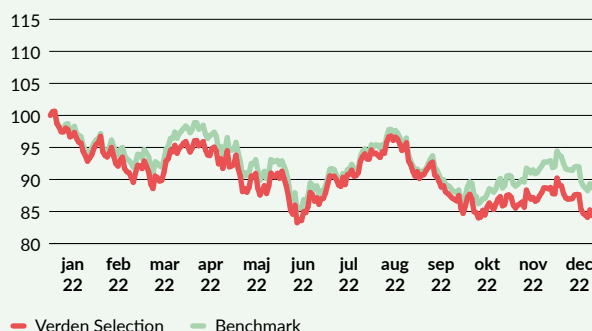
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Microsoft	9.25%
2	UnitedHealth Group	4.85%
3	Alphabet Class A	4.80%
4	AstraZeneca	4.02%
5	ABBVie	3.38%
6	Fiserv Inc.	3.17%
7	Roche Holding	2.96%
8	CVS/Caremark	2.93%
9	Novartis	2.92%
10	Republic Services	2.54%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2022



## KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



# Afdelingerne Danske Aktier Basis og Danske Aktier Basis Akkumulerende

## PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

## Udviklingen i 4. kvartal 2022

Afdeling Danske Aktier Basis gav i 4. kvartal et afkast på 19,8 pct. For året som helhed var afkastet -11,9 pct. Investeringsstrategien i afdeling Danske Aktier Basis er passiv at følge OMXC25-indekset, der består af de 25 største danske, børsnoterede selskaber. De store kursstigninger i årets sidste kvartal skal ses i lyset af, at de danske aktier var blevet hårdere ramt af den stigende risikoaversion end de globale. Dollaren blev svækket i årets sidste måneder, hvorved de danske aktier endte 2022 med at give et mindre negativt afkast end de amerikanske.

## Forventninger

De faldende vækstrater i verdensøkonomien kombineret med højere renter og stigende inflation giver store forskydninger i forbruget. Virksomhederne får i dette makroscearie svært ved at skabe en fremgang i deres afsætning af produkter, hvilket globalt set vil lægge pres på indtjeningen. Selv om de danske selskaber er relativt mindre følsomme overfor de globale konjunkturer, vil de blive påvirket af udviklingen på de globale aktiemarkeder. Det kan diskuteres, hvor meget en eventuel recession er indregnet i de aktuelle estimater for indtjeningen i virksomhederne, men i løbet af 2023 kommer der sandsynligvis fokus på, hvordan verdensøkonomien ser ud i 2024 og derefter. Hvis der er lys i horisonten, vil investorerne erfaringsmæssigt hurtigt begynde at indregne det positive scenarie lang tid før, det måtte ske.

## FAKTA

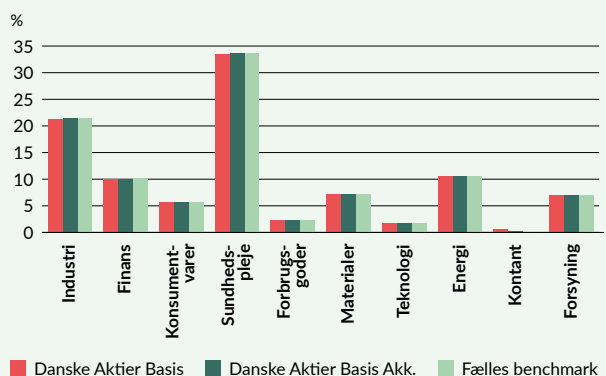
	Danske Aktier Basis	Danske Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134517	DK0061134194
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	4	4
Benchmark	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte
Afkast i % (2022)	-11,90	-12,09
Benchmarkafkast i % (2022)	-11,54	-11,54
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	8,60	-
ÅOP i % (2022)	0,39	0,38
Indirekte handelsomkostninger	0,02	0,02

## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

Danske Aktier Basis		
1	Novo Nordisk	15.06%
2	DSV	12.94%
3	Vestas	10.63%
4	Genmab	9.98%
5	Ørsted	6.98%
6	Coloplast B	5.95%
7	Danske Bank	4.83%
8	Carlsberg B	4.61%
9	A.P. Møller - Mærsk B	3.79%
10	NovoZymes B	3.69%

Danske Aktier Basis Akkumulerende		
1	Novo Nordisk	15.12%
2	DSV	12.99%
3	Vestas	10.66%
4	Genmab	10.02%
5	Ørsted	7.00%
6	Coloplast B	5.97%
7	Danske Bank	4.85%
8	Carlsberg B	4.63%
9	A.P. Møller - Mærsk B	3.80%
10	NovoZymes B	3.70%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2022



## KURSUUDVIKLING (INDEKSET 12 MÅNEDER)



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

## PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

## Udviklingen i 4. kvartal 2022

Afdeling Globale Aktier Basis gav i 4. kvartal et afkast på 1,2 pct. For året som helhed var afkastet -12,5 pct. Afdelingens investeringsstrategi er passivt at følge det bæredygtige indeks Dow Jones Sustainability World, ex-energi, tobak, alkohol, hasardspil, våben og, voksenunderholdning. Energikrisen giver i øjeblikket medvind til energiaktierne og herunder de fossile brændstofproducenter, men til trods herfor, så har det ikke-bæredygtige MSCI World All Countries også været ramt med et afkast på -13,0 pct. Aktiekurserne har igennem 2022 været meget rentefølsomme. De stigende renter og udsigten til en markant strammere pengepolitik samtidig med aftagende økonomisk vækst har givet kursfald i årets løb.

## Forventninger

I de første kvartaler af 2023 er det mest sandsynlige scenarie for finansmarkederne, at udviklingen fra 2022 med fokus på inflation og centralbankernes pengepolitik fortsætter. De makroøkonomiske nøgletal og centralbankerne vil være i fokus, dvs. hvor meget falder væksten i hhv. Europa og USA. Virksomhederne vil formentlig være forsigtige med at være for positive i deres forventninger til fremtiden, når de aflægger regnskaber for 2022. Europa er hårdere ramt af energikrisen end USA, hvorfor der også er forskellige forventninger til vækstforløbet i de to regioner. De mest pessimistiske strategier vurderer, at den negative udvikling, der følger de stigende renter, såsom et fald i boligpriser og byggeaktiviteten og i forbrug og investeringer, ikke er indregnet i aktiekurserne.

## FAKTA

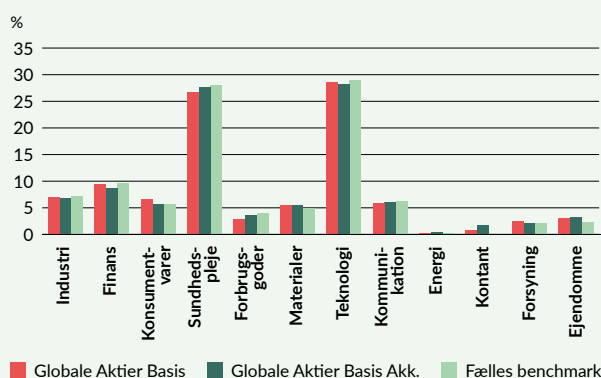
	Globale Aktier Basis	Globale Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134277	DK0061134350
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	4	4
Benchmark	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte
Afkast i % (2022)	-12,54	-11,84
Benchmarkafkast i % (2022)	-11,96	-11,96
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	7,50	-
ÅOP i % (2022)	0,61	0,60
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

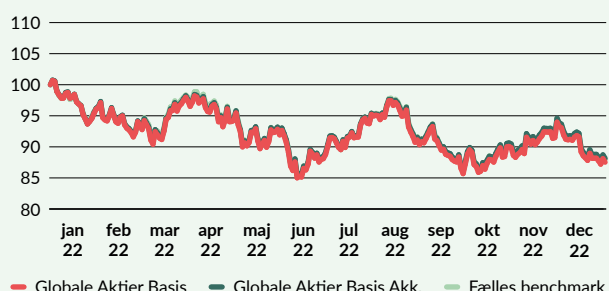
Globale Aktier Basis		
1	Microsoft	11.13%
2	Alphabet Class A	5.13%
3	UnitedHealth Group	4.90%
4	Taiwan Semiconductor	2.94%
5	ABBVie	2.63%
6	ASML Holding	2.31%
7	Roche Holding	2.03%
8	Cisco Systems	2.00%
9	Novartis	2.00%
10	AstraZeneca	1.98%

Globale Aktier Basis Akkumulerende		
1	Microsoft	11.62%
2	Alphabet Class A	5.56%
3	UnitedHealth Group	5.18%
4	Taiwan Semiconductor	3.15%
5	ABBVie	2.63%
6	Novartis	2.16%
7	ASML Holding	2.16%
8	AstraZeneca	2.08%
9	Roche Holding	2.00%
10	Linde Plc.	1.86%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2022



## KURSUUDVIKLING (INDEKSET 12 MÅNEDER)



## Afdelingerne Balance 20 og Balance 40

### PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

### Udviklingen i 4. kvartal 2022

Afdeling Balance 20 gav i 4. kvartal et afkast på 2,7 pct. For året som helhed var afkastet -11,0 pct. Afkastet afspejler sammensætningen af aktivklasserne i porteføljen, men er i forhold til forventningerne ved indgangen til året ikke tilfredsstillende. 2022 var et usædvanligt år, hvor alle aktivklasser gav negative afkast. Allokeringmæssigt var 18,2 pct. af porteføljen ved årets udgang investeret i aktier, mens high yield-obligationerne udgjorde 14,9 pct.

Afdeling Balance 40 gav i 4. kvartal et afkast på 2,9 pct. For året som helhed var afkastet -11,8 pct. Afkastet afspejler sammensætningen af aktivklasserne i porteføljen, men er i forhold til forventningerne ved indgangen til året ikke tilfredsstillende. 2022 var et usædvanligt år, hvor alle aktivklasser gav negative afkast. Allokeringmæssigt var 39,6 pct. af porteføljen ved årets udgang investeret i aktier, mens high yield-obligationerne udgjorde 14,7 pct.

### Forventninger

Den stigende inflation og de højere renter er et nyt vilkår for investorerne, hvorved de forskellige aktivklasser i relation hertil skal finde en ny prisfastsættelse. Konsekvensen er, at de danske realkreditobligationer nu tilbyder et pænt positivt horisontafkast, og renteniveauet på high yield-obligationerne er også på et attraktivt niveau. Selvom meget negativitet er indregnet i de aktuelle kurser, så er det dog for tidligt at begynde at øge eksponeringen til aktier og kredit i porteføljerne.

### FAKTA

	Balance 20	Balance 40
ISIN-kode	DK0010301241	DK0060448405
Stiftet	2003	2012
Risikokategori	2	3
Benchmark	Intet	Intet
Afkast i % (2022)	-11,00	-11,79
ÅOP i % (2022)	0,86	0,86
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

### PORTEFØLJENS POSITIONER:

#### Balance 20

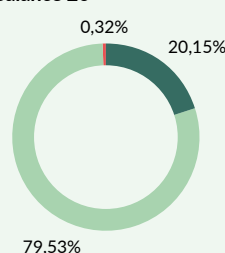
1	Lån & Spar Invest Obligationer	72.41%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	15.10%
3	Lån & Spar MixObligationer Akk.	4.99%
4	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	2.78%
5	Gudme Raaschou US High Yield	1.66%
6	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	1.49%
7	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	0.77%
8	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	0.25%
9	Gudme Raaschou European High Yield	0.17%

#### Balance 40

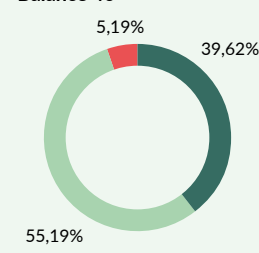
1	Lån & Spar Invest Obligationer	46.43%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	29.62%
3	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	6.92%
4	Lån & Spar MixObligationer Akk.	3.35%
5	Gudme Raaschou US High Yield	2.78%
6	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2.46%
7	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	1.94%
8	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	1.09%
9	Gudme Raaschou European High Yield	0.11%

### PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2022

#### Balance 20

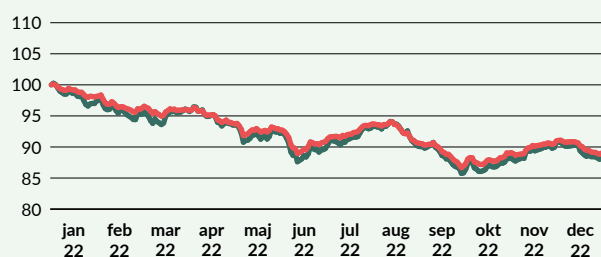


#### Balance 40



■ 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 4. kvartal 2022

Afdeling Balance 60 gav i 4. kvartal et afkast på 3,4 pct. For året som helhed var afkastet -13,3 pct. Afkastet afspejler sammensætningen af aktivklasserne i porteføljen, men er i forhold til forventningerne ved indgangen til året ikke tilfredsstillende. 2022 var et usædvanligt år, hvor alle aktivklasser gav negative afkast. Allokeringsmæssigt var 60,4 pct. af porteføljen ved årets udgang investeret i aktier, mens high yield-obligationerne udgjorde 12,0 pct.

Afdeling Balance 80 gav i 4. kvartal et afkast på 4,7 pct. For året som helhed var afkastet -13,6 pct. Afkastet afspejler sammensætningen af aktivklasserne i porteføljen, men er i forhold til forventningerne ved indgangen til året ikke tilfredsstillende. 2022 var et usædvanligt år, hvor alle aktivklasser gav negative afkast. Allokeringsmæssigt var 73,2 pct. af porteføljen ved årets udgang investeret i aktier, mens high yield-obligationerne udgjorde 6,2 pct.

### Forventninger

De store udsving på aktie- og obligationsmarkederne fortsætter formentlig indtil, der er indikationer på, at den amerikanske centralbank, Federal Reserve (FED), er færdig med at hæve renterne. Det er forventningen, at renteforhøjelserne fortsætter indtil FED ser indikationer på, at inflationen har toppet og den er under kontrol. Det værste scenarie er, hvis det ikke lykkes centralbankerne at få dæmpet inflationen samtidig med, at væksten falder. I dette scenarie kan der gå lang tid, før vi ser en varig optur i kursudviklingen på aktie- og obligationsmarkederne. I et mere mildt scenarie forbliver inflationen relativt høj i 2023, men centralbankerne er stoppet med at stramme pengepolitikken.

### FAKTA

	Balance 60	Balance 80
ISIN-kode	DK0016102361	DK0010301167
Stiftet	2001	2003
Risikokategori	3	4
Benchmark	Intet	Intet
Afkast i % (2022)	-13,31	-13,64
ÅOP i % (2022)	1,23	1,47
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

### PORTEFØLJENS POSITIONER:

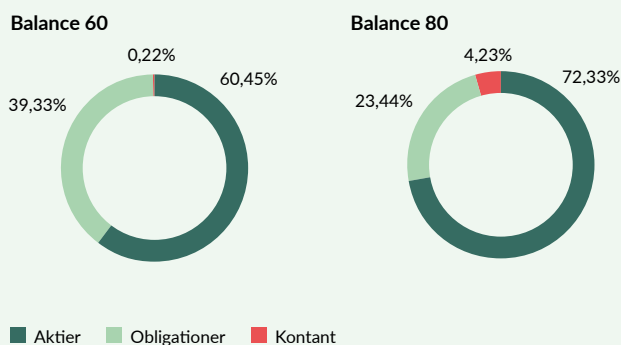
#### Balance 60

1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	45.38%
2	Lån & Spar Invest Obligationer	30.62%
3	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	11.18%
4	Lån & Spar MixObligationer Akk.	3.37%
5	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2.68%
6	Gudme Raaschou US High Yield	2.40%
7	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	2.40%
8	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	1.40%
9	Gudme Raaschou European High Yield	0.19%

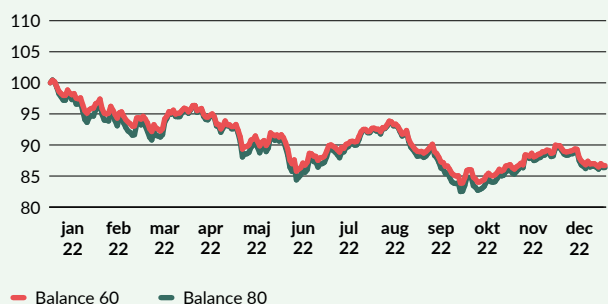
#### Balance 80

1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	45.02%
2	Lån & Spar Invest Obligationer	19.41%
3	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	16.66%
4	GR Danske Aktier Institutionel	5.38%
5	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	3.12%
6	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	2.05%
7	Lån & Spar MixObligationer Akk.	1.35%
8	Gudme Raaschou US High Yield	1.34%
9	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	1.31%

### PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2022



### KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



# Afdeling European High Yield

## PROFIL

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

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

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

## Udviklingen i 4. kvartal 2022

Afdelingen gav i 4. kvartal et afkast på 5,5 pct. For året som helhed var afkastet -11,0 pct. Det negative afkast er primært drevet af rentestigninger, men også af en udvidelse af kreditspændet. I high yield-segmentet, dvs. udstedelserne med laveste rating-kategorier, er kreditspændene i årets løb udvidet med knap 2 pct-point og var for de europæiske obligationers vedkommende på godt 5 pct. ved årets udgang. Ved udgangen af året var renten på de europæiske high yield-obligationer derfor steget til 7,5 pct. De stigende statsrenter gennem stort set hele året skyldes de fortsat meget høje europæiske inflationsniveauer, og ikke mindst høje kerneinflationstal. Seneste tal for forbrugerprisinflationen ligger på omkring 9 pct. mens kerneinflationen ligger på 5,2 pct. Det lægger et stort pres på ECB, der da også har hævet styringsrenten fire gange siden halvårsskiftet til 2 pct. ved udgangen af 2022.

## Forventninger

Inflationen i Europa fortsætter med at være høj og skærper forventningerne til renteforhøjelserne fra ECB. Forventningerne er pt., at styringsrenten hæves yderligere med 1 pct.-point til 3 pct. inden ECB holder en pause. De store rentestigninger giver en opbremsning i forbrug og investeringer, og vil formentlig skabe recession i Europa i 2023. Kri-gen i Ukraine vil også i 2023 skabe usikkerhed, ikke mindst i forhold til energiforsyningen, herunder energipriserne. Samtidig lurder frygten for en ny gældskrise i Sydeuropa. Virksomhederne indtjening kan derfor komme under pres den kommende tid, ligesom konkursraterne forventes at stige. Aktivklassen handles med et kreditspænd på 5 pct., ift. stabsobligationer. Der er en direkte rente på 7,5%, hvorfor den tilbyder et attraktivt langsigtet afkastpotentiale.

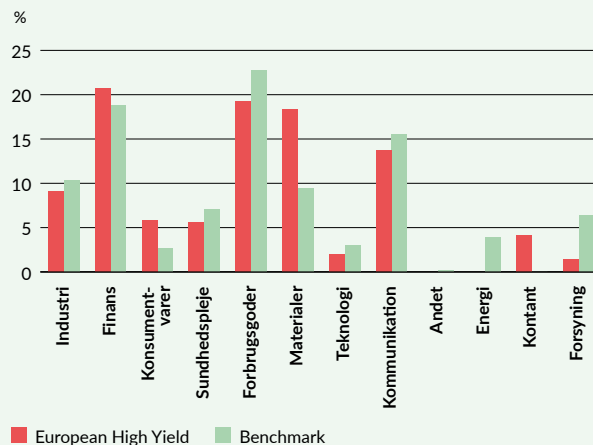
## FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2002
Udbyttebetalende	
Investorer i obligationer	
ISIN-kode	DK0016205255
Risikokategori	3
Benchmark	Barclays Pan-European High Yield Index, 2,5% Issuer Constraint - Hedged (EUR)
Afkast i % (2022)	-10,99
Benchmarkafkast i % (2022)	-10,73
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	2,30
ÅOP i % (2022)	1,39
Indirekte handelsomkostninger	0,01

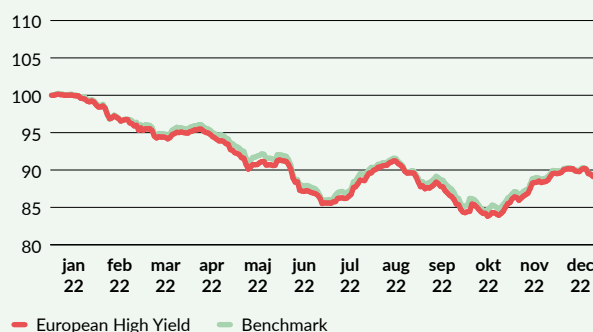
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Faurecia	1.52%
2	Primo Water	1.38%
3	BPER Banca	1.25%
4	OI European Group BV	1.21%
5	Telefonica Europe	1.19%
6	TIM	1.18%
7	Nomad Foods Bondco PLC	1.18%
8	SPCM	1.18%
9	Autostrade Per L'Italia	1.08%
10	Sofima Hold. S.P.A.	1.07%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2022



## KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



# Afdeling US High Yield

## PROFIL

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

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

Valutarisikoen afdækkes, og der kan investeres i bankindskud.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

## Udviklingen i 4. kvartal 2022

Afdelingen gav i 4. kvartal et afkast på 2,8 pct. For året som helhed var afkastet -13,0 pct. Det negative afkast er primært drevet af rentestigninger, men også af en udvidelse af kreditspændet. I high yield-segmentet, dvs. udstedelserne med laveste rating-kategorier, er kreditspændene i årets løb udvidet med knap 2 pct-point og var for de amerikanske obligationers vedkommende 4,8 pct. ved årets udgang. Ved udgangen af året var renten på de amerikanske high yield-obligationer derfor steget til 8,9 pct. Rentestigningerne er foranlediget af den meget høje inflation i USA. Forbrugerpris-inflationen er på omkring 7 pct., mens den underliggende kerneinflation ligger på 6 pct. De meget høje inflationstal lægger et vist pres på den amerikanske centralbank om en fortsat stram pengepolitik og flere renteforhøjelser.

## Forventninger

Den høje inflation betyder, at den amerikanske centralbank fortsætter med at stramme pengepolitikken. Det er således nu konsensus blandt markedsdeltagerne, at styringsrenten hæves til tæt ved 5 pct. i 2023. Samtidig reduceres balancen gennem salg af både stats- og realkreditobligationer. Det hurtige strammingsforløb bremser momentum i væksten i den amerikanske økonomi. Der er dog ikke enighed blandt analytikerne, om økonomien i USA skal igennem en recession. I givet fald er forventningerne pt. at en recession bliver et relativt kort forløb. Men usikkerheden har medvirket til, at kreditspændene er blevet udvidet til knap 5 pct., hvorved den direkte rente på de amerikanske high yield-obligationer er knap 9 pct. Alt afhængig af udviklingen i en eventuel recession og konkursrater synes dette dog at være et attraktivt niveau for de langsigtede investorer.

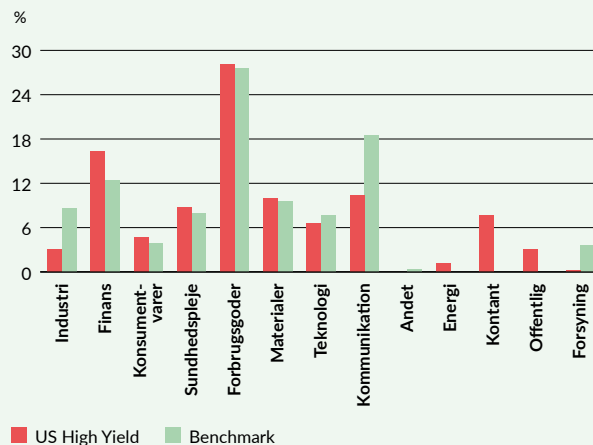
## FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2006
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0060477859
Risikokategori	3
Benchmark	ICE BofA US High Yield Constrained Index ex. energy, metal and mining
Afkast i % (2022)	-12,96
Benchmarkafkast i % (2022)	-14,33
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	0,00
ÅOP i % (2022)	1,02
Indirekte handelsomkostninger	0,02

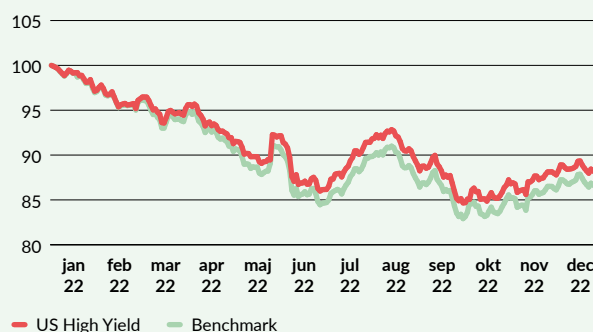
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Treasury Bill	2.81%
2	Acrisure	1.78%
3	Trivium Pacaging Fin	1.58%
4	NFP	1.58%
5	Arconic Rolled	1.57%
6	Ardagh Metal Packaging	1.44%
7	Sotheby's	1.44%
8	Level 3 Financing Inc	1.33%
9	Speedway Mot.	1.31%
10	Specialty Building Produ	1.29%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2022



## KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)





# Afdeling Emerging Markets Aktier

## PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

## Udviklingen i 4. kvartal 2022

Afdelingen gav i 4. kvartal et afkast på 1,0 pct. For året som helhed var afkastet -15,2 pct. Væksten i Kina har været tynget af myndighedernes nultolerancepolitik overfor Covid-19 samt aftagende momentum i væksten i resten af verden. Covid-restriktionerne blev løst i slutningen af året, hvilket var medvirkende til, at de kinesiske aktier steg med 24% fra bundniveauet i oktober til ultimo året. I modsætning til de øvrige centralbanker verden over løsede den kinesiske centralbank sin pengepolitik for at stimulere væksten.

## Forventninger

Forventningerne til den økonomiske vækst i emerging markets-landene er jf. konsensus mindre dystre end forventningerne til USA og Europa. Kinas genåbning bliver understøttet af såvel penge- som finanspolitiske stimuli, og det bidrager til en forventet fremgang i væksten i 2023. De geopolitiske risici er dog stadig mange og omfatter foruden konflikten mellem Kina og Taiwan også krigen i Ukraine og et præsidentvalg i Tyrkiet til juni. Selvom værdiansættelsen af emerging markets-aktierne afspejler den høje geopolitiske risiko, så vil retningen i kursdannelsen formentlig fortsat være bestemt af de globale aktiemarkeder.

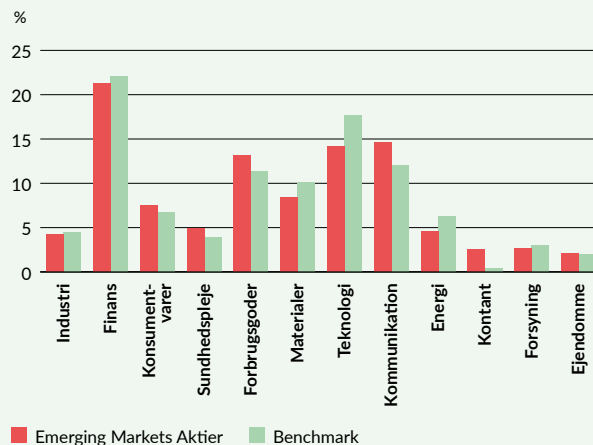
## FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2009
Udbyttebetalende	
Investerer i selskaber i udviklingslande	
ISIN-kode	DK0060184083
Risikokategori	5
Benchmark	MSCI Emerging Markets inkl. udbytte
Afkast i % (2022)	-15,20
Benchmarkafkast i % (2022)	-14,81
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	8,50
ÅOP i % (2022)	1,36
Indirekte handelsomkostninger	0,01

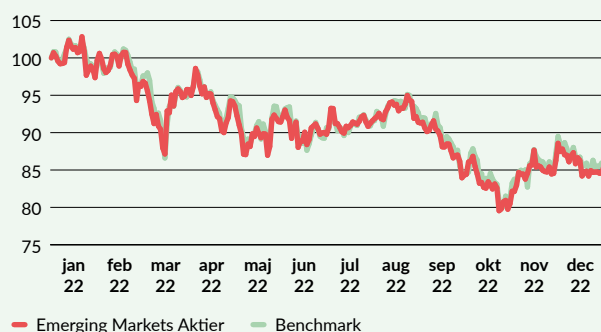
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	iShares MSCI EM	12.96%
2	JPM GI EM	12.59%
3	iShares MSCI EM IMI ESG	12.30%
4	iShares Core MSCI EM ETF	12.20%
5	iShares MSCI EM Ucits ETF	12.17%
6	Vanguard FTSE EM Ucits ETF	10.50%
7	UBS ETF-MSCI EM Ucits	7.98%
8	UBS ETF-MSCI EM Soc.Resp. Ucits	7.53%
9	iShares MSCI China Ucits ETF	5.13%
10	iShares MSCI EM Cons Grw ETF	5.11%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2022



## KURSDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



# Afdeling Emerging Markets Debt

## PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

## Udviklingen i 4. kvartal 2022

Afdelingen gav i 4. kvartal et afkast på 4,1 pct. For året som helhed var afkastet -15,3 pct. Alle obligationerne i afdelingen er udstedt i USD, men valutarisikoen afdækkes til danske kroner. Det har især været den stigende inflation og den amerikanske centralbanks renteforhøjelser, der har præget afkastudviklingen. Ved udgangen af året var renten på emerging market debt-obligationerne steget med 3,2 pct.-point til 10,4 pct. Rentestigningerne er foranlediget af den meget høje inflation overalt. De meget høje inflations-tal lægger et stort pres på centralbankerne i retning af en strammere pengepolitik, og dermed flere renteforhøjelser. For 2022 har stort set alle emerging markets lande, sektorer og rating-kategorier leveret negative afkast.

## Forventninger

Den høje inflation verden over har resulteret i en strammere pengepolitik. Centralbankerne hæver renten, men har indtil videre endnu ikke fået bugt med de stigende forbrugerpriser. Derfor øges forventningerne til renteforhøjelser i takt med inflationen. Dette presser virksomhederne i udviklingslandene. Samtidig giver krigen i Ukraine en fortsat usikkerhed, ligesom Covid-19-situationen i Kina har opmærksomhed. Med et kreditspænd på knap 3 pct. for emerging markets bredt og 5,8 pct. for high yield-udstedelserne, tilbyder aktivklassen dog et attraktivt langsigtet afkastpotentiale.

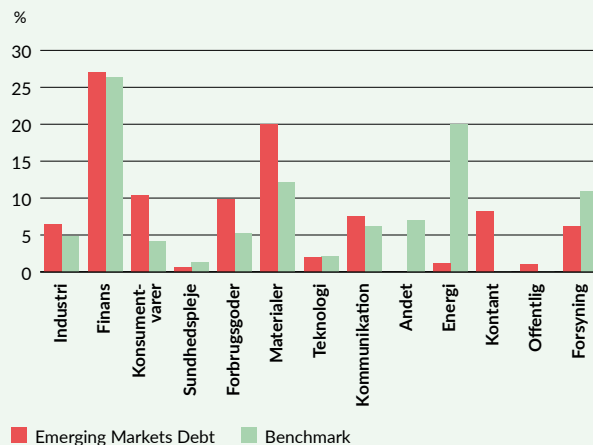
## FAKTA

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 % (2022)	-15,29
Benchmarkafkast i % (2022)	-16,36
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	0
ÅOP i % (2022)	1,40
Indirekte handelsomkostninger	0,02

## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	America Movil SAB de CV	1.87%
2	Cemex Sab de CV	1.44%
3	Gold Fields Orogen	1.35%
4	Unigel Luxembourg	1.34%
5	Klabn Austria	1.32%
6	NBM US Hold.	1.31%
7	Bancolumbia	1.31%
8	Usiminas International	1.31%
9	Banco Bradesco	1.31%
10	Gems Menasa KY Ltd/Gems	1.31%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2022



## KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



# Afdeling Europæiske Ejendomsaktier

## PROFIL

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

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

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

## Udviklingen i 4. kvartal 2022

Afdeling Europæiske Ejendomsaktier gav i 4. kvartal et afkast på 6,3 pct. For året som helhed var afkastet -35,1 pct. Værdiansættelsen af ejendomsaktierne var for året som helhed ramt af de stigende renter, men også af bekymringer om selskabernes refinansieringsmuligheder i et stresset finansmarked. I 4. kvartal faldt renterne igen, ligesom den økonomiske aktivitet har vist sig at falde mindre end forventet. Dette gav også mindre bekymringer om værdiansættelserne og selskabernes refinansieringsmuligheder, hvilket var baggrunden for kursstigningerne i årets sidste kvartal.

## Forventninger

Prisfastsættelsen på ejendomsaktierne er blevet meget attraktiv, når de underliggende værdiansættelser sammenholdes med børsværdierne. Hvis inflationen flader ud og centralbankerne snart stopper processen med at hæve styringsrenten, vil dette også lempe presset på ejendomsaktierne. Afkastpotentialet vurderes som værende stort for den langsigtede investor, da indtægtsgrundlaget for porteføljens selskaber er meget solide.

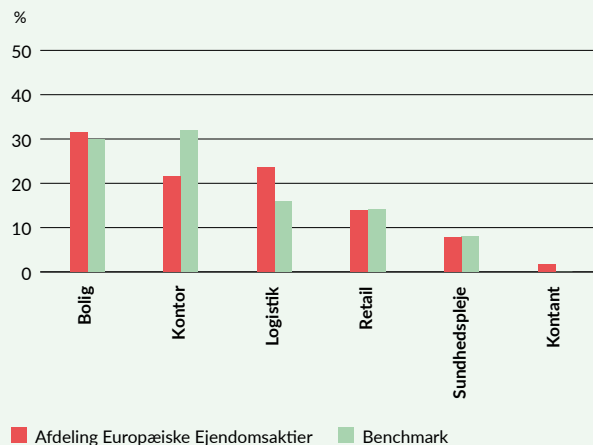
## FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2018
Akkumulerende	
Investerer i europæiske ejendomsaktier/REITs	
ISIN-kode	DK0061133899
Risikokategori	5
Benchmark	FTSE EPRA Nareit Developed Europe ex UK net total return
Afkast i % (2022)	-35,06
Benchmarkafkast i % (2022)	-37,43
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	-
ÅOP i % (2022)	0,54
Indirekte handelsomkostninger	0,02

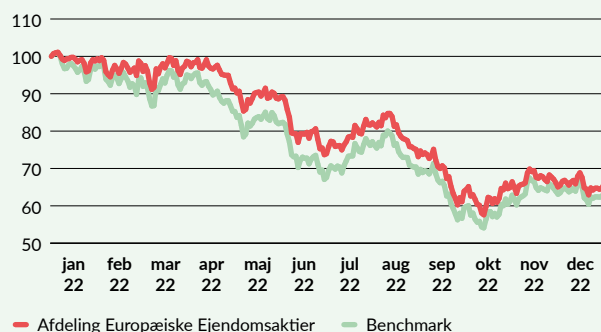
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Vonovia SE	8.84%
2	LEG Immobilien AG	8.55%
3	Argan SA	6.30%
4	Shurgaard Self Storage SA	4.79%
5	Merlin	4.78%
6	Covivio	4.69%
7	Gecina SA	4.64%
8	Warehouses de Pauw SCA	4.51%
9	Aroundtown SA	4.50%
10	Carmila	4.32%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO DECEMBER 2022



## KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



# Investeringsovervejelser

## INDEN DU HANDLER

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

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

## LØBENDE REBALANCERING

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

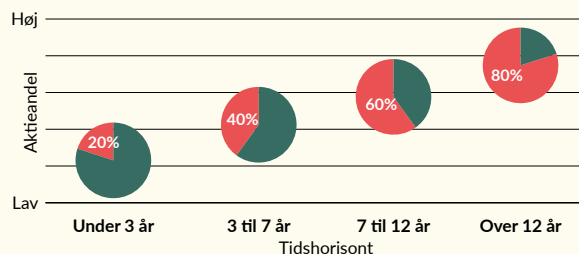
## AFKAST OG RISIKOKLASSE

Afdeling	Afkast 2022	Afkast 2021	Afkast 2020	Risiko indikator
Obligationer	-9,58	-1,11	0,76	2
MixObligationer	-11,21	-0,79	1,58	2
MixObligationer Akk.	-11,10	-1,03	1,35	2
Danske Aktier	-20,92	20,19	27,34	4
Europa Classics	-14,35	27,15	-0,73	4
Verden Selection	-16,10	30,17	7,25	4
Danske Aktier Basis	-11,90	17,62	34,86	4
Danske Aktier Basis Akk.	-12,09	17,32	34,53	4
Globale Aktier Basis	-12,54	29,20	5,76	4
Globale Aktier Basis Akk.	-11,84	28,74	6,57	4
Balance 20	-11,00	3,25	2,03	2
Balance 40	-11,79	7,19	4,60	3
Balance 60	-13,31	12,26	7,97	3
Balance 80	-13,64	12,82	8,61	4
European High Yield	-10,99	1,71	0,48	3
US High Yield	-12,96	2,05	3,40	3
Emerging Markets Aktier	-15,20	3,32	8,75	5
Emerging Markets Debt	-15,29	-3,68	5,86	3
Europæiske Ejendomsaktier	-35,06	8,63	-4,34	5

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

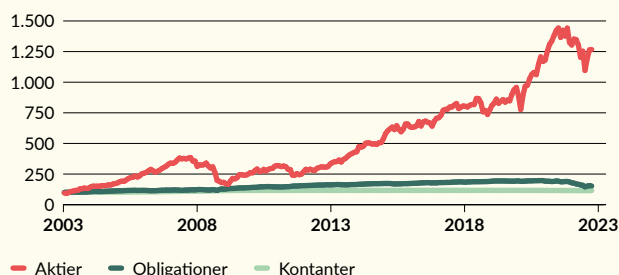
Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene målt som standardafvigelse i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data.

## AKTIEANDEL IFT. INVESTERINGSHORISONT



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

## VÆRDI AF 100 KR. INVESTERET SIDEN 2002



Figuren viser, hvordan værdien af 100 kr. investeret i 2002 har udviklet sig. Aktier har givet det største afkast, men også de største udsving – og i perioder store tab.