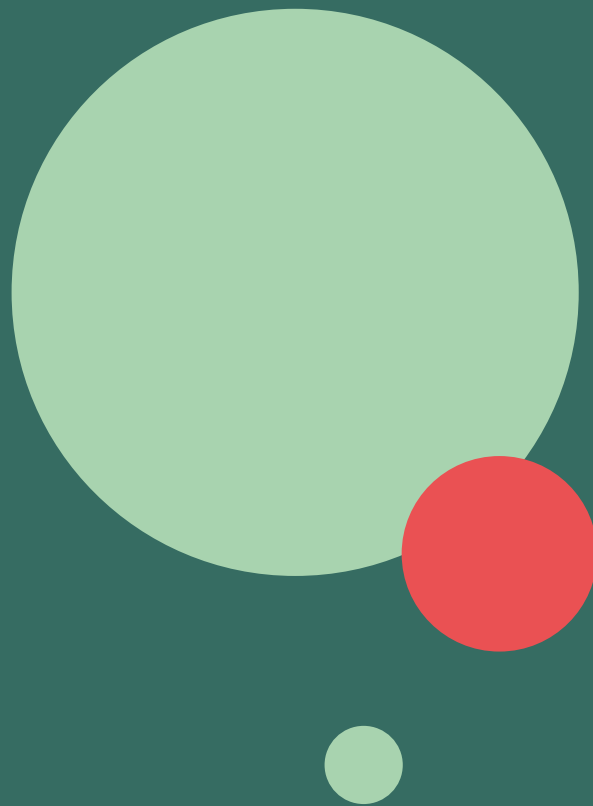


KVARTALSRAPPORT

Juli 2022



Indhold

3	Godt på vej i den grønne omstilling		
5	De finansielle markeder i 2. kvartal 2022		
INVESTERINGSFORENINGEN LÅN & SPAR INVEST			
6	Obligationer		
7	MixObligationer og MixObligationer Akkumulerende		
8	Danske Aktier		
9	Europa Classics		
10	Verden Selection		
11	Danske Aktier Basis og Danske Aktier Basis Akkumulerende		
12	Globale Aktier Basis (Bæredygtighed) og Globale Aktier Basis Akkumulerende (Bæredygtighed)		
		KAPITALFORENINGEN LÅN & SPAR MIXINVEST	
		13	Balance 20 og Balance 40
		14	Balance 60 og Balance 80
		INVESTERINGSFORENINGEN GUDME RAASCHOU	
		15	European High Yield
		16	US High Yield
		17	Emerging Markets Aktier
		18	Emerging Markets Debt
		19	Europæiske Ejendomsaktier
		20	Investeringsovervejelser

OM FORENINGERNE

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

Faktisk er der dog tale om tre foreninger:

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

Find mere information

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

DISCLAIMER

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

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

Godt på vej i den grønne omstilling

Lån & Spar Invest (LSI) arbejder intenst med at sikre, at foreningens porteføljer bidrager positivt til den grønne omstilling. Målsætningen er, at de virksomheder, som medlemmerne i foreningen har investeret i, skal reducere CO₂ udslippet med helt op til 70 pct. og ikke under 50 pct. frem mod 2030. Og i 2050 skulle CO₂ neutraliteten gerne være fuldt opnået.

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

Ved siden af CO₂ målene, styrer Lån & Spar Invest også efter et bredere mål for den sociale ansvarlighed i de virksomheder, der indgår i porteføljerne.

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

CO₂-udledningens udvikling

Lån & Spar Invest overvåger løbende CO₂-udledningen fra virksomhederne. Det sker på grundlag af data fra Sustainalytics, som er et anerkendt bureau, der indsamler og bearbejder data fra virksomhederne om deres CO₂-udledning og andre ESG-faktorer.

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

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

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

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

Udledningen er målt i tons CO₂ for hver million kroner investeret. Den enkelte virksomheds udledning sættes i forhold til dens samlede virksomhedsværdi, der er summen af markedsværdien af dens egen- og fremmedkapital.

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

Én afdeling skiller sig ud, og det er LSI Globale Aktier Basis, som allerede ligger på halvdelen af det brede verdensmarkedsindeks' udledning. Det skyldes, at afdelingen har en investeringsstrategi, som fra starten har tilstræbt bæredygtighed, og i sin investeringspolitik alene investerer i de bedste virksomheder i hver branche, og som samtidig har valgt at udelukke seks konkrete brancher (fossil energi, våben, alkohol, tobak, hasardspil og pornografi) ud fra generelle ESG-hensyn.

Hvorfor har dine investeringer betydning?

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

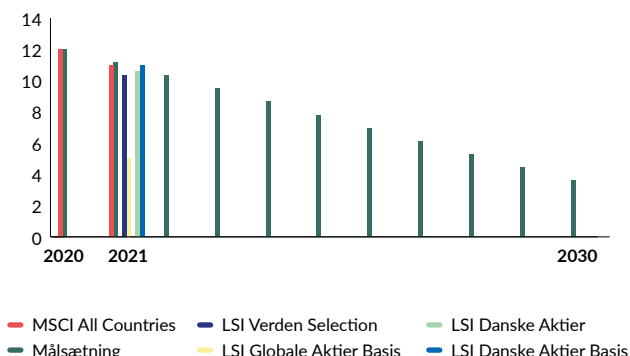
Lån & Spar Invest er jo medejer af alle sine porteføljevirkomheder, og derfor er det helt naturligt at have en holdning til bæredygtigheden og skubbe i den rigtige retning.

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

Derfor er investorernes engagement og investeringspolitikker af stor betydning for, at virksomhederne så at sige forstår fremtidens krav og indretter sig med sigte på bæredygtighed i bl.a. produktionen.

Men det er vigtigt, at investorerne tager del på den rigtige måde. Eksempelvis skaber det ikke meget bæredygtighed, at en investor blot sælger sine aktier i de virksomheder og brancher, der har en stor CO₂-udledning (eks. en cementvirksomhed), og i stedet køber aktier i virksomheder og brancher, der ikke har en nævneværdig CO₂-udledning (eks. en medicinalvirksomhed).

UDVIKLING I CO₂ PR. MIO. DKK INVESTERET



Derfor er opgaven for investorerne at vælge de virksomheder, som udover at være forretningsmæssigt succesfulde, også har forstået at repræsentere bedste praksis indenfor hver deres branche i henseende til at minimere CO₂-udledningen fra deres produktion. Kun herigennem får investorerne samlet set held med at tilskynde virksomhederne med omstillingen mod bæredygtighed.

Virksomhedernes sociale ansvarlighed

Udover CO₂-udledningen, som jo er helt central i den grønne omstilling og den påtrængende klimadagsorden, fokuserer Lån & Spar Invest også på virksomhedernes mere brede sociale ansvarlighed.

Herunder ligger integration af hensyn til både miljømæssige og sociale forhold, herunder arbejdsmiljø, ligesom kvaliteten i virksomhedens ledelse også indgår.

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

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

Det nøgletal, som anvendes til at summere alt dette op, kaldes virksomhedens "ESG Risk Rating". Tallet er et mål af den ESG-risiko, som virksomheden via dens forretning har, men som den ikke har taget tilfredsstillende hånd om.

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

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

Generelt ligger 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 aktiemarkederne.

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

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

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

De finansielle markeder i 2. kvartal 2022

Udviklingen i 2. kvartal 2022

Afkast har været negative på alle aktivklasser i 2. kvartal. Danske og europæiske aktier har tabt relativt mindst. Rentestigningerne har været markante på de lange obligationer, men kurstabene er dog mindre end for aktier.

Rentestigningerne har været lidt større i Europa end i USA i 2. kvartal. Den 2-årige amerikanske statsrente er steget med 0,60 pct.-point til 2,95 pct. Den 10-årige steg lidt mere, med 0,68 pct.-point til 3,01%. I Europa og Danmark har retningen været den samme, men med lidt større bevægelser i den korte 2-årige euro-rente, som steg med 0,75 pct.-point til 0,65 pct. ved halvåret, mens de 10-årige renter steg med 0,70 pct.-point, til 1,34 pct. ultimo halvåret.

Globale aktier faldt således med 17 pct. i 2. kvartal. Europa faldt med omkring 10 pct., mens amerikanske aktier sluttede med et samlet fald på 17 pct., og danske aktier faldt med 11 pct. Globale amerikanske og globale aktier har dog i dansk regning nydt godt af en styrkelse af dollaren med knapt 6 pct. i kvartalet, og har således i danske kroner haft tab i samme størrelsesorden som danske og europæiske aktier.

I starten af 2. kvartal var fokus på Ruslands invasion af Ukraine, men i løbet af kvartalet er fokuset blevet rettet mod den stigende inflation, herunder ikke mindst invasionens indflydelse på fødevarer- og energipriser.

Kvartalet har økonomisk været præget af stigende inflation og dermed forventninger om strammere pengepolitik. Nøgletallene viste udover stigende inflation en afmatning i forbruger- og erhvervstilliden. For USA var der endvidere en klar stigning i lønningerne, hvilket stimulerede de negative forventninger om en begyndende pris-løn-pris spiral. En markant kinesisk nedlukning som følge af Covid-udbrud har medvirket til at styrke usikkerheden og frygten for mangel eller fornyede problemer i forsyningskæderne.

Inflationsudviklingen sætter dagsordenen. Forventningen er skiftet fra, at inflationen i både USA og Europa topper hen over sommeren til, at der skal ske kraftige stramninger af pengepolitikken for at få inflationen under kontrol.

Vi har dog set en vending i en lang række råvarepriser igennem juni måned, hvilket helt mod slutningen af kvartalet førte til fald i de lange renter. Spørgsmålet er, om råvarepriserne har toppet og reelt er på vej ned. Er de det, så vil vi hurtigt kunne se en markant vending i inflationen, eller en betydelig stigning i virksomhedernes profitter. I praksis vil vi i givet fald nok opleve en blanding med lidt lavere inflation og stigende profitter.

Centralbankerne har nu besluttet at stramme pengepolitikken markant. Den amerikanske centralbank (FED) har indikeret, at

styringsrenten, FED funds, bliver hævet til 3,5 pct. ved udgangen af 2022. I marts lød denne forventning på 1,9 pct. FED's budskab er nu at de er "firmly committed to bringing inflation to 2 pct".

I Europa meddelte ECB, at det pengepolitiske opkøbsprogram af obligationer ville være afviklet ved udgangen af 1. halvår. ECB har endnu ikke hævet styringsrenten, men det kommer med al sandsynlighed til at ske den 21. juli, hvilket vil være første renteforhøjelse i mere end 10 år. De forventede renteforhøjelser blev hurtigt indregnet i den europæiske rentekurve. Den danske Nationalbank forventes at følge ECB's rentestigning den 21. juli.

Den danske krone blev gradvist marginalt svækket gennem kvartalet, men Nationalbanken har ikke haft behov for at intervenere, og der er ikke forventninger om en isoleret dansk renteændring i den kommende periode.

Finans- og pengepolitikken har fortsat holdt hånden under husholdninger og virksomheder, mens Covid-19 restriktionerne gradvist blev afviklet. Verdensøkonomien står sandsynligvis overfor en periode med vækst, men på et helt andet niveau og langt lavere end gennem 2021.

Aktiekurserne tog et dyk i 2. kvartal og især i juni måned, hvor risikoen for en recession blev tillagt større betydning samtidig med, at centralbankerne annoncerede en strammere pengepolitik end ventet. Et højere renteniveau er i sig selv ikke negativt for aktiemarkederne, men hastigheden i rentestigningerne og usikkerheden om væksten - og deraf om indtjeningen - er negativt for forventningsdannelsen.

Selv om virksomhederne foreløbig har formået at overvælte de stigende inputpriser til forbrugerne og derved i et vist omfang opretholdt indtjeningen, også i de sektorer der ikke har direkte store gevinster af at sætte deres priser op, skete der et skift i forventningsdannelsen. Investorerne kræver nu højere risikopræmier i takt med det stigende renteniveau og stigende usikkerhed om inflation og løn.

Det er forventningen, at i de kommende måneder vil en negativ tendens i de makroøkonomiske nøgletal være dominerende i kursdannelsen på aktiemarkederne. Fokus vil foruden de hårde nøgletal for vækst, investeringer og forbrug også være på udviklingen på arbejdsmarkedet. Antallet af nye arbejdsløse vil være i fokus ligesom udviklingen i lønningerne. Det er for tidligt at pege på, hvornår der eventuelt kommer en ændring i den negative forventningsdannelse. Risiciene for aktiemarkederne er fortsat, at centralbankerne strammer så meget, at de skaber en længerevarende recession.

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 2. kvartal 2022

Afdeling Obligationer gav i 2. kvartal et afkast på -4,4 pct. Det samlede afkast for 1. halvår er dermed -7,9 pct. Det negative afkast skyldes en markant stigning i renterne. Centralbankerne har skiftet holdning til udviklingen i inflationen, der nu skal bekæmpes med renteforhøjelser. I USA hævede Federal Reserve renten med 0,5 pct. i maj og med 0,75 pct. i juni. Styringsrenten i USA er nu 1,75 pct. ECB annoncerede, at opkøbsprogrammet sluttede 1. juli og varslede en renteforhøjelse den 21. juli. Centralbankernes hårde retorik gav kursfald på obligationerne og en udvidelse af OAS-kreditspændene på realkredit, der målt på det brede indeks har tabt 15 pct. i løbet af blot et halvt år. Det har, i historisk perspektiv, været et vanvittigt slemt halvår for dansk realkredit. Beholdningen af erhvervsobligationer, der udgør 17 pct. af porteføljen, var også ramt af rentestigningerne og tabte 10 pct. i 2. kvartal. Varigheden i porteføljen er nu 4,3 år.

Forventninger

Investorerne har allerede indregnet en stribe renteforhøjelser i USA og i Europa. Obligationsrenterne afspejler, at renten i USA indenfor det næste halve års tid hæves til i nærheden af 3,5 pct. og til 2 pct. i Europa. Med mange renteforhøjelser indregnet i rentekurven og kraftigt stigende renter gennem hele første halvår er obligationsmarkedet i langt bedre balance nu end ved årets start. I historisk perspektiv er renteniveauet ikke højt, specielt ikke med den høje inflation in mente, men der vil være plads til perioder med rentefald på især de lange obligationer, hvis recessionsfrygten sætter sig dybere i de finansielle markeder.

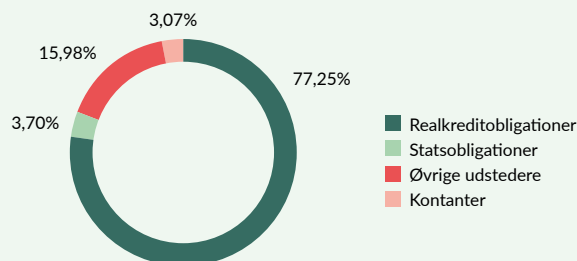
FAKTA

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)	-7,93
Benchmarkafkast i % (2022)	-5,78
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	0,60
ÅOP i % (2022)	0,54
Indirekte handelsomkostninger	0,01

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Gudme Raaschou European High Yield	10,01%
2	1% Jyske Realkredit 2024	8,62%
3	1% RD 2024	6,56%
4	0,5% Jysk Realkredit 2040	4,52%
5	1% RD 2040	4,20%
6	0,4% NYK 2028	4,12%
7	1% RD 2023	3,75%
8	Nykredit 1% 2050	3,52%
9	0,5% Nordea Kredit 2040	3,39%
10	1,75% Danske Stat 2025	3,30%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 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 2. kvartal 2022

Afdeling MixObligationer gav i 2. kvartal et afkast på -6,5 pct. Det samlede afkast for 1. halvår er dermed -10,6 pct. Ikke siden 1994 har der været en så markant negativ udvikling på obligationsmarkederne. Ligesom i 1994 skyldes rentestigningerne en strammere pengepolitik. Den fortsat høje inflation har fået Centralbankerne til at skifte holdning. Nu siger de, at stigningen alligevel ikke er midlertidig. I 1. halvår har Federal Reserve hævet renten med 1,75 pct. og har varslet, at renten hæves yderligere 1,75 pct. inden udgangen af året. ECB har indtil videre kun stoppet opkøbsprogrammet samt varslet en renteforhøjelse den 21. juli. Centralbankernes udmeldinger afspejlede sig straks i obligationsrenterne. Derfor har det brede realkreditindeks tabt 15 pct. i løbet af blot et halvt år. High yield-obligationerne havde også kursfald, der i 2. kvartal var godt 10 pct. Beholdningen her udgør knap 50 pct. af porteføljen. Varigheden i porteføljen er nu 4,2 år.

Forventninger

Investorerne har allerede indregnet en stribe renteforhøjelser i USA og i Europa. Obligerationsrenterne afspejler, at renten i USA indenfor det næste halve års tid hæves til i nærheden af 3,5 pct. og til 2 pct. i Europa. Med mange renteforhøjelser indregnet i rentekurven og kraftigt stigende renter gennem hele første halvår er obligationsmarkedet i langt bedre balance nu end ved årets start. I historisk perspektiv er renteniveauet ikke højt, specielt ikke med den høje inflation in mente, men der vil være plads til perioder med rentefald på især de lange obligationer, hvis recessionsfrygten sætter sig dybere i de finansielle markeder.

FAKTA

	MixObligationer	MixObligationer Akkumulerende
ISIN-kode	DK0060461341	DK0061133972
Stiftet	2012	2019
Risikokategori	3	3
Benchmark	50% Nordea GOV3Y og 50% Nordea GOV 5Y	50% Nordea GOV 3Y og 50% Nordea GOV 5Y
Afkast i % (2022)	-10,54	-10,37
Benchmarkafkast i % (2022)	-5,78	-5,78
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	1,90	-
ÅOP i % (2022)	0,95	0,97
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

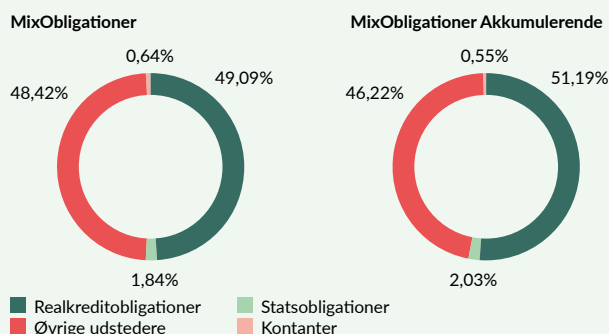
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

MixObligationer		
1	Gudme Raaschou European High Yield	17,40%
2	Gudme Raaschou US High Yield	16,83%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	12,14%
4	1% RD 2024	7,65%
5	1% NYK 2024	4,92%
6	0,5% Jysk Realkredit 2040	3,72%
7	1% Jyske Realkredit 2024	3,66%
8	1% RD 2040	2,71%
9	2,5% Nordeaa Kredit 2053	2,40%
10	1,5% RD 2037	2,14%

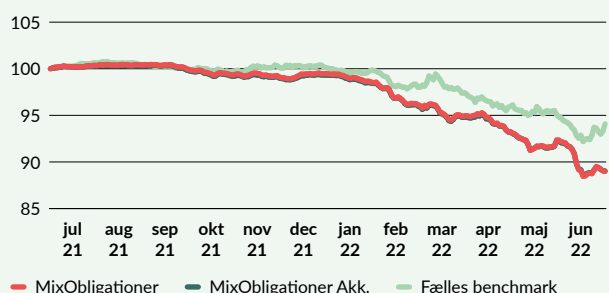
MixObligationer Akkumulerende

1	Gudme Raaschou European High Yield	17,55%
2	Gudme Raaschou US High Yield	15,92%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	11,63%
4	1% NYK 2024	10,44%
5	1% RD 2024	6,57%
6	1% RD 2040	5,19%
7	1% Nordea Kredit 2023	3,49%
8	0,5% Jysk Realkredit 2040	3,37%
9	1% Jyske Realkredit 2024	2,35%
10	0,5% Nordea Kredit 2040	2,32%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2022



KURSDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdeling Danske Aktier

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

Udviklingen i 2. kvartal 2022

Afdeling Danske Aktier gav i 2. kvartal et negativt afkast på -13 pct. Afkastet for 1. halvår er dermed -21 pct. Det store kursdyk i 2. kvartal og især i juni måned skyldes, at risikoen for en recession blev tillagt større betydning samtidig med, at centralbankerne annoncerede en endnu strammere pengepolitik. Udfordringen for centralbankerne er, at den høje inflation kun kan tæmmes, hvis den økonomiske vækst dæmpes markant. Derfor er en recession gået fra at være et risikoscenarie til det mest sandsynlige scenarie. Selskaber med størst eksponering til forbrug og højt værdiansatte vækstaktier var hårdest ramt. Følgende selskaber havde kursfald på mere end 25 pct. i 2. kvartal: Huskompagniet, Rockwool, Brd. A&O Johansen, Boozt, Pandora, Ambu, Bavarian Nordic og GN Store Nord. De mere konjunkturfængelige selskaber såsom Novo Nordisk, Royal Unibrew og Carlsberg bidrog positivt til afkastudviklingen i 2. kvartal.

Forventninger

Der er stor usikkerhed om forventningerne til virksomhedernes indtjening. Økonomien er på vej ned i gear og en recession i 2023 er det primære scenarie. Centralbankerne har skiftet holdning og er fast besluttet på at få inflationen ned. Det kan kun ske via kraftige renteforhøjelser, der formentlig ender med at skabe en kraftig opbremsning i økonomien. Hvor meget der er indregnet i forventningerne til indtjeningen, afhænger af, hvor dyb recessionen i 2023 bliver. Investorerne kræver derfor højere risikopræmier i takt med det stigende renteniveau og stigende usikkerhed om væksten.

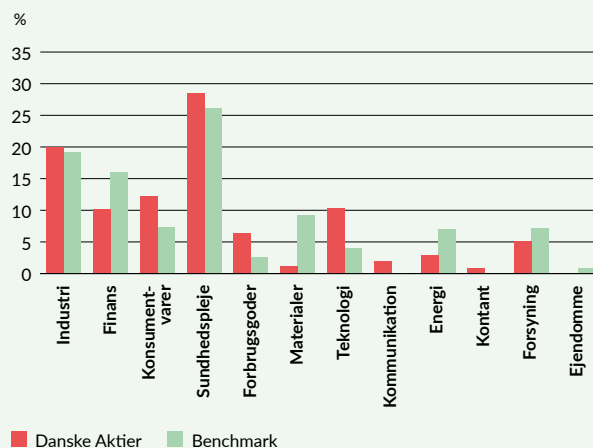
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1989
Udbyttebetalende	
Investerer i danske aktier	
ISIN-kode	DK0060101996
Risikokategori	6
Benchmark	OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytte
Afkast i % (2022)	-20,96
Benchmarkafkast i % (2022)	-16,54
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	23,60
ÅOP i % (2022)	1,49
Indirekte handelsomkostninger	0,03

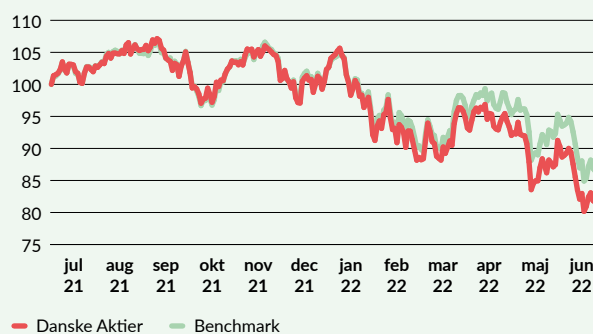
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Novo Nordisk	9,79%
2	DSV	9,57%
3	Tryg	6,49%
4	Ørsted	5,17%
5	Genmab	4,93%
6	Royal Unibrew	4,85%
7	GN Store Nord	4,80%
8	Coloplast B	4,68%
9	Carlsberg B	4,65%
10	H.Lundbeck B A/S	4,07%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2022



KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdeling Europa Classics

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

Afdelingen har MSCI Europe inkl. udbytte som benchmark.

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

Udviklingen i 2. kvartal 2022

Afdeling Europa Classics gav i 2. kvartal et negativt afkast på -8,6 pct. Afkastet for 1. halvår er -14,3 pct. Det er centralbankernes kovending i pengepolitikken, hvor de nu vurderer, at den stigende inflation ikke alligevel er midlertidig, og derfor skal bekæmpes hårdt med rentestigninger, der forårsagede de store kursfald. Forventningerne til den økonomiske vækst er skiftet til, at en recession i den europæiske økonomi er det primære scenarie. Krigen i Ukraine bidrager til stigende inflation og påvirker også forbrugertilliden, der er banket helt i bund. Forbrugerne er foruden prisstigninger på energi også ramt af stigende fødevarerpriser. Det rammer forbruget af f.eks. varige forbrugsgoder og IT, men også forventningerne til indtjeningen i virksomhederne.

Forventninger

Økonomien er på vej ned i gear og en recession er det primære scenarie. Centralbankerne har skiftet holdning og er fast besluttet på at få inflationen ned. Det kan kun ske via kraftige renteforhøjelser. Risiciene for aktiemarkedene er, at centralbankerne strammer så meget, at de skaber en længerevarende recession. Derfor er der også usikkerhed om, hvordan den økonomiske nedtur rammer virksomhedernes indtjening. Krigen i Ukraine ser også ud til at trække ud, hvilket øger risikoen for en direkte involvering af NATO. En afklaring eller våbenhvile vil klart være positivt for forventningerne. Det er dog endnu for tidligt at pege på, hvornår der eventuelt kommer en ændring i den negative forventningsdannelse.

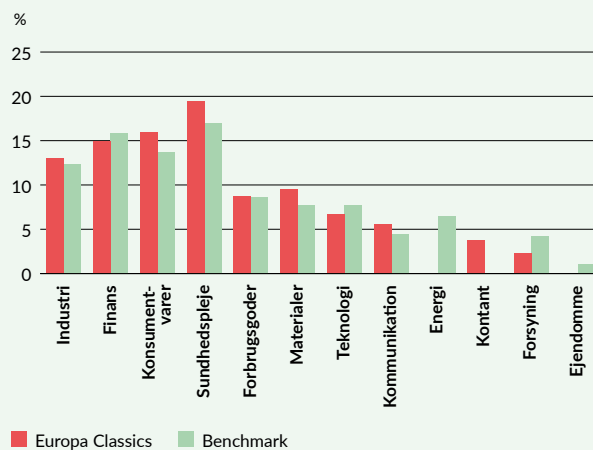
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1985
Udbyttebetalende	
Investerer i europæiske aktier	
ISIN-kode	DK0010235431
Risikokategori	6
Benchmark	MSCI Europe inkl. udbytte
Afkast i % (2022)	-14,30
Benchmarkafkast i % (2022)	-13,93
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	8,60
ÅOP i % (2022)	1,72
Indirekte handelsomkostninger	0,01

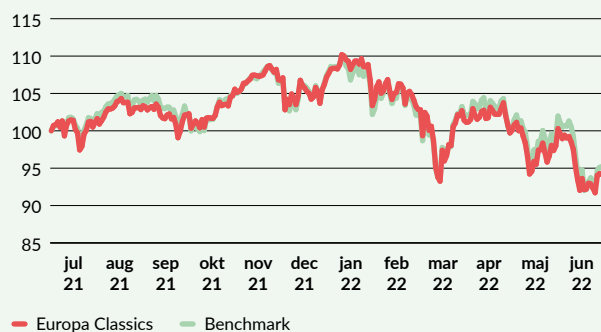
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Nestle SA	5,62%
2	Roche Holding	4,96%
3	Reckitt Benckiser Group	4,81%
4	Novartis	3,72%
5	ABB	3,25%
6	AstraZeneca	3,21%
7	Vodafone Group	3,20%
8	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton	3,08%
9	Brenntag AG	3,01%
10	ASML Holding	3,00%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 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 2. kvartal 2022

Afdeling Verden Selection gav i 2. kvartal et negativt afkast på -8,7 pct. Afkastet for første halvår er dermed -14,0 pct. Inflationen fortsætter med at overraske negativt. Derfor har centralbankerne skiftet holdning; stigende inflation er ikke længere midlertidigt, hvorfor pengepolitikken skal strammes markant. Formålet med strammingerne af pengepolitikken er at få inflationen ned, hvilket formentlig kun kan lade sig gøre, hvis væksten bremser hårdt op. Men med udsigt til en markant strammere pengepolitik samtidig med stigende priser på fødevarer og energi, så er det mest sandsynlige scenarie, at forbrug og investeringer falder, hvorfor virksomhederne under ét kommer til at opleve et fald i indtjeningen. Historisk har indtjeningen på indeksniveau taget et dyk på minimum 20 pct., når der indtræffer en recession – hvis den indtræffer. Dette er delvist blevet indregnet i kurserne på de globale aktier.

Forventninger

Der er stor usikkerhed om forventningerne til virksomhedernes indtjening. Økonomien er på vej ned i gear og en recession i 2023 er det primære scenarie. Ved indgangen til 2. halvår er det fortsat den negative forventningsdannelse, der præger aktiemarkedene. Fokus vil foruden nøgletal for vækst, investeringer og forbrug også være på udviklingen på arbejdsmarkedet. Antallet af nye arbejdsløse vil være i fokus ligesom udviklingen i lønningerne. Det er for tidligt at pege på, hvornår der eventuelt kommer en ændring i den negative forventningsdannelse. Risiciene for aktiemarkedene er fortsat, at centralbankerne strammer så meget, at de skaber en længerevarende recession. Krigen i Ukraine ser også ud til at trække ud, hvilket øger risikoen for en direkte involvering af NATO. En afklaring eller våbenhvile vil klart være positivt for forventningerne.

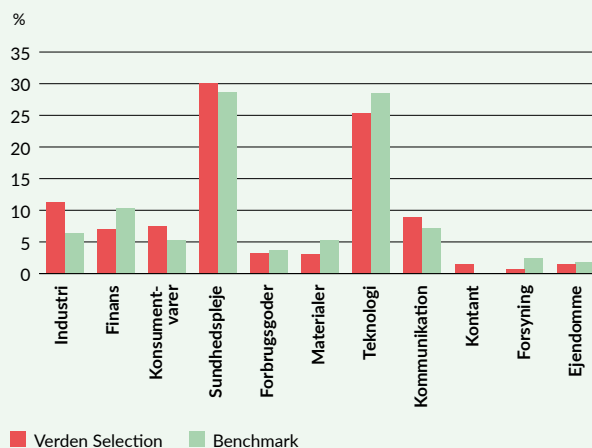
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1986
Udbyttebetalende	
Investorer i udenlandske aktier	
ISIN-kode	DK0010274760
Risikokategori	5
Benchmark	DJ Sustainability World
Afkast i % (2022)	-13,98
Benchmarkafkast i % (2022)	-12,26
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	10,10
ÅOP i % (2022)	1,68
Indirekte handelsomkostninger	0,01

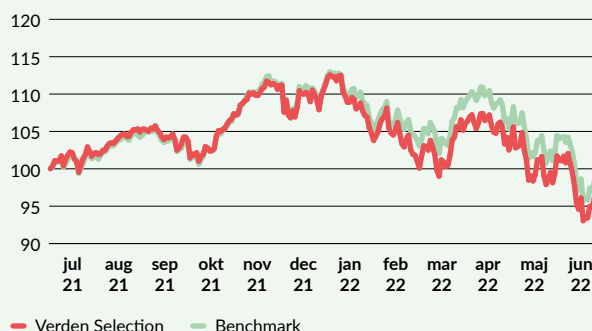
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Microsoft	9,82%
2	Alphabet Class A	5,75%
3	UnitedHealth Group	5,21%
4	AstraZeneca	3,80%
5	ABBVie	3,11%
6	Roche Holding	3,05%
7	CVS/Caremark	2,82%
8	Fiserv Inc.	2,71%
9	Novartis	2,66%
10	Republic Services	2,50%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 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 2. kvartal 2022

Afdeling Danske Aktier Basis gav i 2. kvartal et negativt afkast på -9,2 pct. Afkastet for 1. halvår er dermed -18,6 pct. Investeringsstrategien i afdeling Danske Aktier Basis er passivt at følge OMXC25-indekset, der består af de 25 største danske, børsnoterede selskaber. De store kursfald på tværs af sektorer og regioner vidner om, at det er den globale makroøkonomiske udvikling og risikoen for recession, der har været den væsentligste årsag til afkastudviklingen på de danske aktier. Der diskuteres pt. blandt aktiestrateger og andre økonomiske kommentatorer, om der trods store kursfald er indregnet en recession i aktiekurserne eller ej. Svaret herpå er, at det afhænger af scenarier, der er relateret til udviklingen i energi- og fødevarerpriser, konsekvenser af højere renter og ikke mindst krigen i Ukraine.

Forventninger

Der er stor usikkerhed om forventningerne til virksomhedernes indtjening. Økonomien er på vej ned i gear og en recession i 2023 er det primære scenarie. Centralbankerne har skiftet holdning og er fast besluttet på at få inflationen ned. Det kan kun ske via kraftige renteforhøjelser, der formentlig ender med at skabe en kraftig opbremsning i økonomien. Hvor meget der er indregnet i forventningerne til indtjeningen, afhænger af, hvor dyb recessionen i 2023 bliver. Investorerne kræver derfor højere risikopræmier i takt med det stigende renteniveau og stigende usikkerhed om væksten.

FAKTA

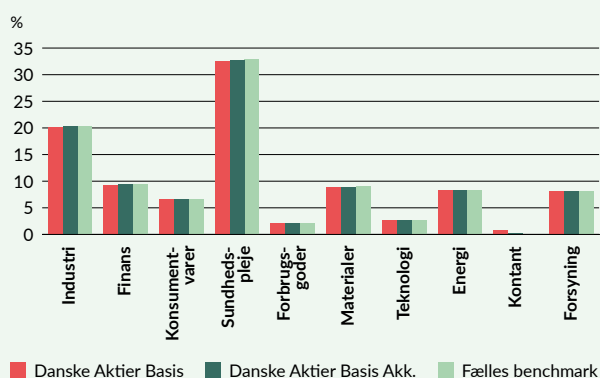
	Danske Aktier Basis	Danske Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134517	DK0061134194
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	6	6
Benchmark	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte
Afkast i % (2022)	-18,52	-18,73
Benchmarkafkast i % (2022)	-18,32	-18,32
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	8,60	-
ÅOP i % (2022)	0,36	0,35
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

Danske Aktier Basis		
1	Novo Nordisk	14,89%
2	DSV	10,38%
3	Vestas	8,36%
4	Genmab	8,16%
5	Ørsted	8,16%
6	Coloplast B	6,33%
7	A.P. Møller - Mærsk B	5,57%
8	Carlsberg B	5,12%
9	NovoZymes B	5,07%
10	Danske Bank	3,97%

Danske Aktier Basis Akkumulerende		
1	Novo Nordisk	14,98%
2	DSV	10,44%
3	Vestas	8,41%
4	Genmab	8,21%
5	Ørsted	8,21%
6	Coloplast B	6,36%
7	A.P. Møller - Mærsk B	5,59%
8	Carlsberg B	5,14%
9	NovoZymes B	5,10%
10	Danske Bank	3,99%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 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 2. kvartal 2022

Afdeling Globale Aktier Basis gav i 2. kvartal et negativt afkast på -9,2 pct. Afkastet for første halvår er dermed -12,5 pct. Det markante kursfald på de globale aktier skyldes, at centralbankerne har ændret holdning til inflationen, der nu skal bekæmpes med markante rentestigninger. Afdelingens investeringsstrategi er passivt at følge det bæredygtige indeks Dow Jones Sustainability World, Ex-Energi, Tobak, Alkohol, Gambling, Våben og, Voksenunderholdning. Aktiekurserne for de fossile brændstofproducenter havde i takt med de stigende energipriser store kursstigninger. Til trods herfor klarede det bæredygtige Dow Jones Sustainability World-indeks, der ikke indeholder fossile brændstoffer, sig bedre end det ikke-bæredygtige MSCI World All Countries, der i 1. halvår er faldet med 13,3 pct.

Forventninger

Der er stor usikkerhed om forventningerne til virksomhedernes indtjening. Økonomien er på vej ned i gear og en recession i 2023 er det primære scenarie. Ved indgangen til 2. halvår er det fortsat den negative forventningsdannelse, der præger aktiemarkederne. Fokus vil foruden nøgletal for vækst, investeringer og forbrug også være på udviklingen på arbejdsmarkedet. Antallet af nye arbejdsløse vil være i fokus ligesom udviklingen i lønningerne. Det er for tidligt at pege på, hvornår der eventuelt kommer en ændring i den negative forventningsdannelse. Risiciene for aktiemarkederne er fortsat, at centralbankerne strammer så meget, at de skaber en længerevarende recession. Krigen i Ukraine ser også ud til at trække ud, hvilket øger risikoen for en direkte involvering af NATO. En afklaring eller våbenhvile vil klart være positivt for forventningerne.

FAKTA

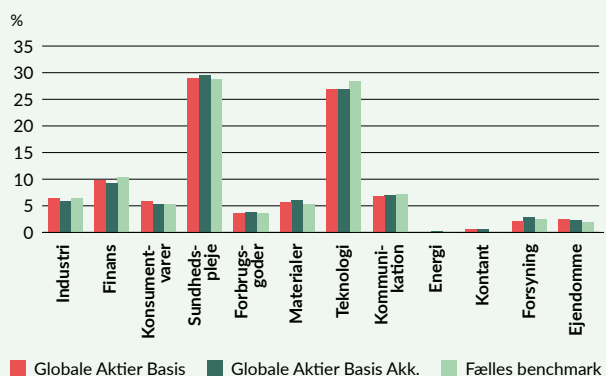
	Globale Aktier Basis	Globale Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134277	DK0061134350
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	5	5
Benchmark	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte
Afkast i % (2022)	-12,50	-12,15
Benchmarkafkast i % (2022)	-12,26	-12,26
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	7,50	-
ÅOP i % (2022)	0,60	0,60
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

Globale Aktier Basis		
1	Microsoft	10,99%
2	Alphabet Class A	6,49%
3	UnitedHealth Group	4,73%
4	Taiwan Semiconductor	3,39%
5	ABBVie	2,76%
6	Roche Holding	2,22%
7	AstraZeneca	2,11%
8	Novartis	2,07%
9	Adobe Systems	1,96%
10	Abbott Labs	1,88%

Globale Aktier Basis Akkumulerende		
1	Microsoft	10,80%
2	Alphabet Class A	6,57%
3	UnitedHealth Group	4,41%
4	Taiwan Semiconductor	3,11%
5	ABBVie	2,62%
6	Roche Holding	2,58%
7	Cisco Systems	2,01%
8	Abbott Labs	1,95%
9	AstraZeneca	1,89%
10	Amgen	1,83%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 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 2. kvartal 2022

Afdeling Balance 20 gav et negativt afkast på -5,7 pct. i 1. kvartal. Afkastet for 1. halvår er -9,6 pct. Alle aktivklasser har bidraget til den negative udvikling. Stigende og høj inflation bliver af centralbankerne bekæmpet med en markant strammere pengepolitik. Det har givet kursfald på obligationer, kredit og aktier. Skal man finde noget positivt ved udviklingen er det, at danske obligationer nu for første gang i mange år har mulighed for at give et positivt afkast. Obligationer og kontantbeholdning udgør 68 pct. af porteføljen, erhvervsobligationer 14,6 pct. og aktier 17,4 pct.

Afdeling Balance 40 gav et negativt afkast på -6,8 pct. i 2. kvartal. Afkastet for 1. halvår er -10,8 pct. Alle aktivklasser har bidraget til den negative udvikling. Stigende og høj inflation bliver af centralbankerne bekæmpet med en markant strammere pengepolitik. Det har givet kursfald på obligationer, kredit og aktier. Skal man finde noget positivt ved udviklingen er det, at danske obligationer nu for første gang i mange år har mulighed for at givet et positivt afkast. Aktier udgør 40 pct, af porteføljen, erhvervsobligationer 14,8 pct. mens obligationer og kontant udgør 45,2 pct.

Forventninger

Kursfaldene i 1. halvår har betydet, at de traditionelle aktivklasser såsom obligationer, aktier og ejendomme har fået en markant lavere værdiansættelse. Det er nu muligt for første gang i mange år at investere i obligationer, der giver et forventet positivt afkast. Dog er det for tidligt at øge risikoen i porteføljerne, da psykologien i kursdannelsen pt. er meget negativ. Alt-andet-lige vil væksten aftage fra nu af, og derfor bliver scenarierne for kommende renteforhøjelser højt sandsynligt justeret som månederne går.

FAKTA

	Balance 20	Balance 40
ISIN-kode	DK0010301241	DK0060448405
Stiftet	2003	2012
Risikokategori	3	4
Benchmark	Intet	Intet
Afkast i % (2022)	-9,60	-10,82
ÅOP i % (2022)	1,03	1,26
Indirekte handelsomkostninger	0,00	0,01

PORTEFØLJENS POSITIONER:

Balance 20

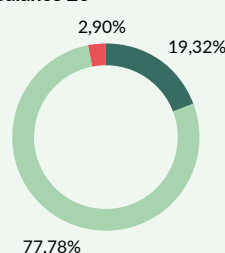
1	Lån & Spar Invest Obligationer	70,62%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	13,73%
3	Lån & Spar MixObligationer Akk.	5,06%
4	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	2,58%
5	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	2,10%
6	Gudme Raaschou US High Yield	1,64%
7	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	0,89%
8	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	0,25%
9	Gudme Raaschou European High Yield	0,17%

Balance 40

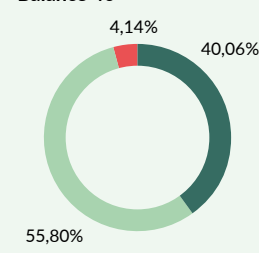
1	Lån & Spar Invest Obligationer	47,01%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	27,26%
3	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	6,42%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	5,07%
5	Lån & Spar MixObligationer Akk.	3,38%
6	Gudme Raaschou US High Yield	2,75%
7	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,49%
8	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	1,27%
9	Gudme Raaschou European High Yield	0,10%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2022

Balance 20

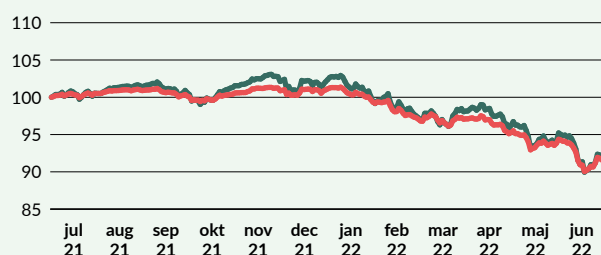


Balance 40



■ 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 2. kvartal 2022

Afdeling Balance 60 gav et negativt afkast på -8,2 pct. i 2. kvartal. Afkastet for 1. halvår er -12,5 pct. Der har været kursfald på alle aktivklasser, og der har paradoksalt ikke været de store forskelle i afkastene, om man har haft lav, middel eller høj risiko. Det er centralbankernes kovending i pengepolitikken med fokus på, at inflationens skal bekæmpes hårdt, der har forårsaget kursfaldene. Den stramme pengepolitik risikerer at føre til en recession, som nok også er betingelsen for at få bugt med inflationen. Værdiansættelsen af alle aktivklasser er derfor ramt af udsigterne til en stram pengepolitik og faldende økonomisk aktivitet. Aktier udgør 60 pct, af porteføljen, erhvervsobligationer 12 pct. mens obligationer og kontant udgør 28 pct.

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

Forventninger

Ved indgangen til 2. halvår er det vurderingen, at de negative forhold, der har drevet forventningsdannelsen de seneste måneder på kort sigt fortsat vil præge finansmarkederne. Derfor er det for tidligt at øge risikoen i porteføljerne, da psykologien i kursdannelsen pt. er meget negativ. Erfaringsmæssigt både over- og under shooter kursudviklingen i forhold til de realøkonomiske forhold. Dvs. i perioder kommer aktierne for højt op og renterne for langt ned i forhold til vækst og inflationsforløbet – og i perioder kommer aktierne for langt ned og renterne for langt op. Der diskuteres pt. blandt aktiestrateger og andre økonomiske kommentatorer, om der trods store kursfald er indregnet en recession i aktiekurserne eller ej. Svaret herpå er, at det afhænger af bl.a. udviklingen i energi- og fødevarerpriser og ikke mindst krigen i Ukraine.

FAKTA

	Balance 60	Balance 80
ISIN-kode	DK0016102361	DK0010301167
Stiftet	2001	2003
Risikokategori	4	5
Benchmark	Intet	Intet
Afkast i % (2022)	-12,48	-13,57
ÅOP i % (2022)	1,35	1,53
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

PORTEFØLJENS POSITIONER:

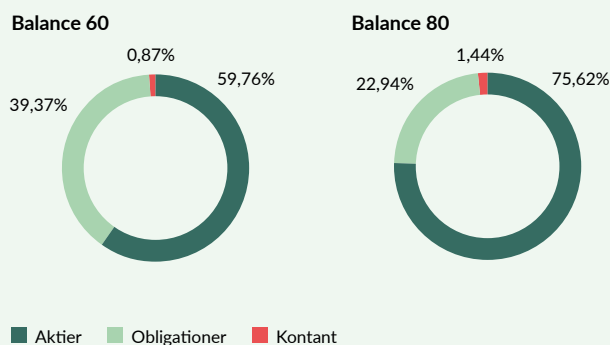
Balance 60

1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	39,69%
2	Lån & Spar Invest Obligationer	30,74%
3	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	10,21%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	7,04%
5	Lån & Spar MixObligationer Akk.	3,36%
6	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	2,74%
7	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,68%
8	Gudme Raaschou US High Yield	2,34%
9	Gudme Raaschou European High Yield	0,18%

Balance 80

1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	44,33%
2	Lån & Spar Invest Obligationer	18,78%
3	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	15,89%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	7,29%
5	GR Danske Aktier Institutionel	5,58%
6	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	2,45%
7	Lån & Spar MixObligationer Akk.	1,40%
8	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	1,37%
9	Gudme Raaschou US High Yield	1,36%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 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 2. kvartal 2022

Afdelingen gav i 2. kvartal et negativt afkast på -10,3 pct. Afkastet for 1. halvår er dermed -14,5 pct. I løbet af kvartalet er kreditspændet på de europæiske high yield erhvervsobligationer udvidet med 2,5 pct-point, hvilket sammen med stigende statsrenter i Europa var medvirkende til det negative kvartalsafkast og et dårligt 1. halvår. De stigende statsrenter er en konsekvens af de stadigt stigende europæiske inflationsniveauer, hvor seneste inflationstal er 8,4 pct. og en langt mere aggressiv retorik fra ECB i retning af et hurtigt og skrappt pengepolitisk strammingsforløb. Stort set alle europæiske high yield obligationer, sektorer og rating-kategorier, leverede negative afkast både for kvartalet og halvåret.

Forventninger

Den høje inflation og det forventede pengepolitiske modsvar fra ECB med renteforhøjelser på op imod 2 pct. indenfor det næste års tid vil føre til en markant aftagende vækst og måske endda recession. Samtidig er der fornyet fokus på gældsproblemerne i Sydeuropa. Krigen i Ukraine vil også i den kommende periode komme til at skabe usikkerhed og potentielt være kilde til markedsuro, både i forhold til energipriserne og dermed inflationsudviklingen, men også forsyningsikkerheden for naturgas til Central- og Sydeuropa. Sammenlignet med statsobligationer og med et kreditspænd på 6,5 pct. tilbyder aktivklassen dog efterhånden et attraktivt langsigtet afkastpotentiale.

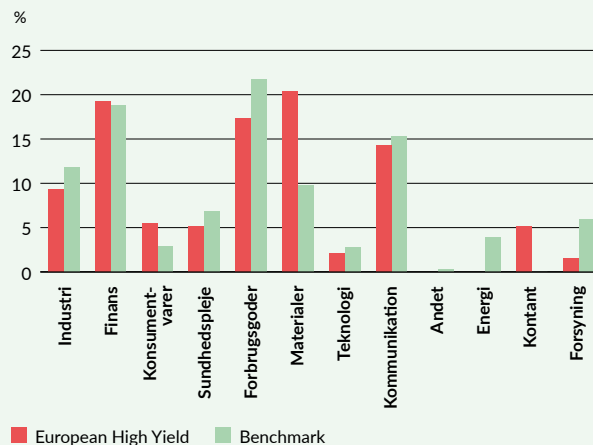
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2002
Udbyttebetalende	
Investorer i obligationer	
ISIN-kode	DK0016205255
Risikokategori	4
Benchmark	Barclays Pan-European High Yield Index, 2,5% Issuer Constraint - Hedged (EUR)
Afkast i % (2022)	-14,49
Benchmarkafkast i % (2022)	-14,15
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	2,30
ÅOP i % (2022)	1,39
Indirekte handelsomkostninger	0,13

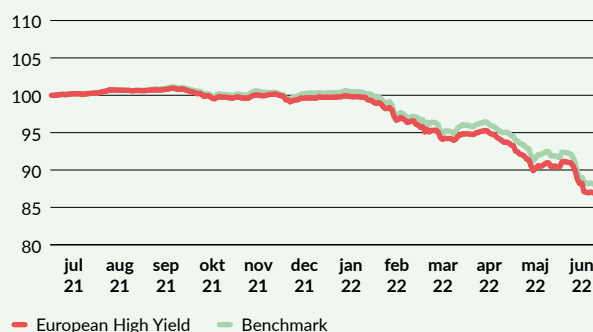
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Faurecia	1,28%
2	BPER Banca	1,21%
3	Primo Water	1,19%
4	Telefonica Europe	1,14%
5	Nomad Foods Bondco PLC	1,13%
6	OI European Group BV	1,11%
7	TIM	1,10%
8	EC Finance	1,10%
9	SPCM	1,08%
10	Autostrade Per L'Italia	1,01%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 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 2. kvartal 2022

Afdelingen gav i 2. kvartal et negativt afkast på -10,1 pct. Afkastet for 1. halvår er dermed -14 pct. I løbet af kvartalet er kreditspændet på de amerikanske high yield erhvervsobligationer udvidet med godt 3 pct-point til 6 pct-point. Sammen med fortsat stigende statsrenter i USA var spændudvidelsen medvirkende til det negative kvartalsafkast. Rentestigningerne er foranlediget af den høje inflation og de markante renteforhøjelser. Ikke siden 1980'erne har inflationen været så høj. Federal Reserve har derfor hævet renten med 1,75 pct. i 1. halvår og varslet, at styringsrenten skal op i nærheden af 3,5 ved udgangen af året.

Forventninger

Investorerne har allerede indregnet, at centralbankerne kommer med en stribe renteforhøjelser. Selv om renterne er steget meget i 1. halvår, er det absolutte renteniveau i et historisk perspektiv dog ikke højt, specielt ikke inflationen taget i betragtning. Det hurtige strammingsforløb fra centralbankerne har til formål at tøjle inflationen og bremse økonomien, men risikoen er, at opbremsningen sender økonomien i recession. Konkursraterne er stadig meget lave og jf. kreditvurderingsbureauet Moodys er basisscenariet for konkursraten, at den for high yield-segmentet stiger fra 2,1 pct. til 3,3 pct. om et år. Den gennemsnitlige default rate har siden 2013 været på 4,1 pct. I et mere pessimistisk recessionsscenario lyder prognosen for konkursraten på godt 6 pct. om et år. Men med et kreditspænd på 6 pct. tilbyder erhvervsobligationerne efterhånden et relativt attraktivt afkast.

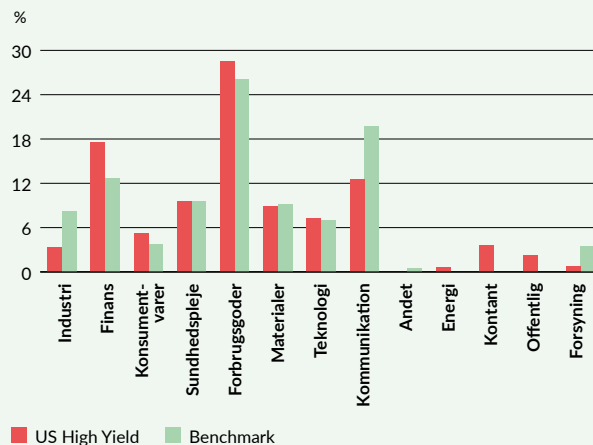
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2006
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0060477859
Risikokategori	4
Benchmark	ICE BofA US High Yield Constrained Index ex. energy, metal and mining
Afkast i % (2022)	-14,02
Benchmarkafkast i % (2022)	-15,54
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	0,00
ÅOP i % (2022)	1,03
Indirekte handelsomkostninger	0,41

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Acrisure	2,23%
2	SS&S Technologies	2,10%
3	NFP	2,06%
4	Trivium Pacaging Fin	1,69%
5	Arconic Rolled	1,60%
6	Performance Food Group	1,59%
7	Alliant Hold.	1,53%
8	Ardagh Metal Packaging	1,50%
9	Sotheby's	1,47%
10	AMN Healthcare	1,46%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 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 2. kvartal 2022

Afdelingen gav i 2. kvartal et negativt afkast på -5,4 pct. Afkastet for 1. halvår er dermed -10,2 pct. Emerging Markets-aktierne havde overordnet set som de øvrige aktier en negativ udvikling i 2. kvartal. De kinesiske aktier har det seneste år underperformet pga. en hård lockdown i Kina i kølvandet på Omikron-bølgen. Men de kinesiske myndigheder har nu endelig lempet Coronarestriktionerne, hvorved de kinesiske aktier fik et comeback i 2. kvartal med en stigning på over 10 pct. Derudover lancerede de kinesiske myndigheder en gigantisk finanspolitisk lempelse, der skal genstarte økonomien. Kursstigningen i 2. kvartal på de kinesiske aktier, der udgør godt 30 pct. af emerging markets-aktierne, er årsagen til, at emerging markets klarede sig knap så dårligt som andre regioner.

Forventninger

Investorerne har reageret hurtigt og kraftigt på centralbankernes nye, strammere pengepolitik. Værdiansættelsen af emerging markets-aktierne har derfor indregnet et markant dyk i indtjeningen, der formentlig mere eller mindre materialiserer sig i løbet af de næste kvartaler. Risiciene for aktiemarkedene er fortsat, at centralbankerne strammer så meget, at de skaber en længerevarende recession. Krigen i Ukraine ser også ud til at trække ud, hvilket øger risikoen for en direkte involvering af NATO. En afklaring eller våbenhvile vil klart være positivt for forventningerne. Investeringsstrategien i afdelingen er at følge MSCI Emerging Markets Indekset om end sammensætningen af de underliggende fonde ikke helt afspejler indekset. Der er fokus på og overvægt af fonde med højt niveau af bæredygtighed.

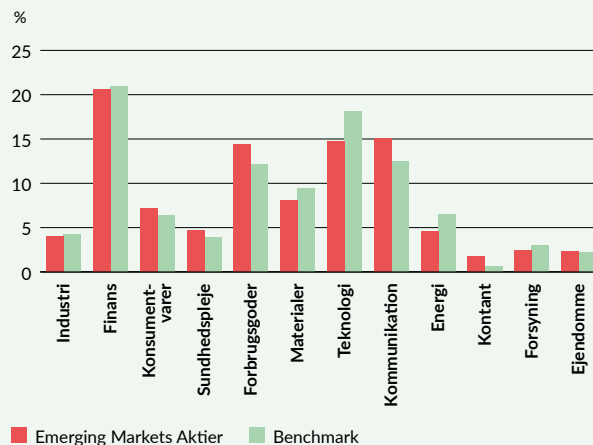
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2009
Udbyttebetalende	
Investerer i selskaber i udviklingslande	
ISIN-kode	DK0060184083
Risikokategori	6
Benchmark	MSCI Emerging Markets inkl. udbytte
Afkast i % (2022)	-10,21
Benchmarkafkast i % (2022)	-10,49
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	8,50
ÅOP i % (2022)	1,31
Indirekte handelsomkostninger	0,00

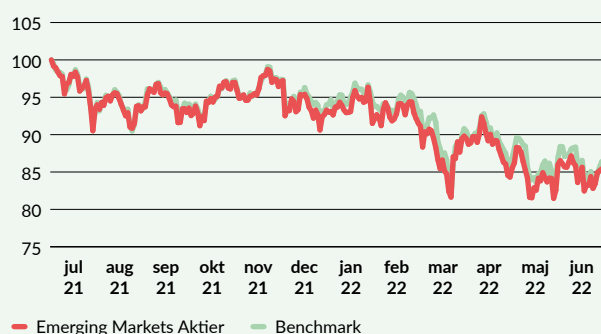
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	iShares MSCI EM	12,72%
2	iShares MSCI EM IMI ESG	12,70%
3	JPM GI EM	12,29%
4	iShares MSCI EM Ucits ETF	12,10%
5	iShares Core MSCI EM ETF	12,03%
6	Vanguard FTSE EM Ucits ETF	11,53%
7	UBS ETF-MSCI EM Ucits	7,95%
8	UBS ETF-MSCI EM Soc.Resp. Ucits	7,39%
9	iShares MSCI China Ucits ETF	5,55%
10	iShares MSCI EM Cons Grw ETF	5,05%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2022



KURSUUDVIKLING (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 2. kvartal 2022

Afdelingen gav i 2. kvartal et negativt afkast på -7,9 pct. Afkastet for 1. halvår er dermed -14,3 pct. I løbet af kvartalet er kreditspændet på emerging markets erhvervsobligationer udvidet med knap 1 pct-point og isoleret set 2 pct. på high yield-ratede obligationer. Det negative udbudschock fra stigende priser på råvarer og logistik giver stigende inflation. Selv om emerging markets landene overordnet set vil have gavn af højere priser på råvarer, så betyder den stigende inflation, at centralbankerne i emerging markets strammer pengepolitikken. Paradoksalt har de økonomiske nøgletal for 1. halvår været relativt robuste, men Ukraines rolle som eksportør af vigtige råvarer betyder, at en fortsættelse af krigen er negativ for forventningsdannelsen. Stigende energipriser er heller ikke godt for de fleste emerging markets-lande, som er nettoimportører af olie og gas.

Forventninger

Centralbankerne hæver renterne pga. højere inflation. Men væksten aftager samtidig, hvorfor investorerne i det scenarie kræver højere risikopræmier. Resultatet heraf er strammere kreditbetingelser for virksomhederne. Krigen i Ukraine har allerede været længe, og jo længere tid den fortsætter, des større skade sker der på forsyningskæderne for råvarer og fødevarer. Selv om et kreditspænd på godt 3,5 pct. for emerging markets bredt og 7 pct. for high yield udstedelserne indikerer et attraktivt, langsigtet afkastpotentiale er risikoen på kort sigt fortsat den negative forventningsdannelse hos investorerne.

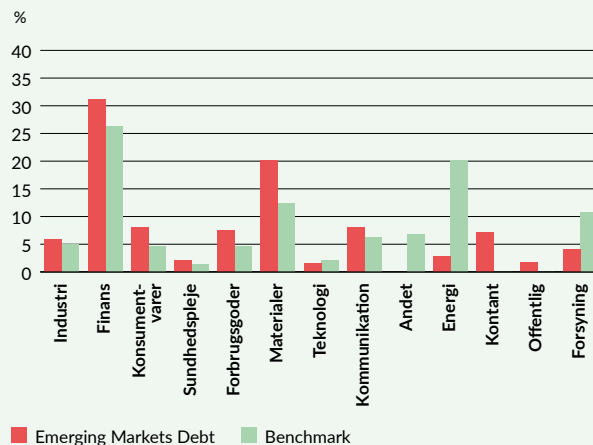
FAKTA

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 % (2022)	-14,26
Benchmarkafkast i % (2022)	-16,35
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	0
ÅOP i % (2022)	1,38
Indirekte handelsomkostninger	0,04

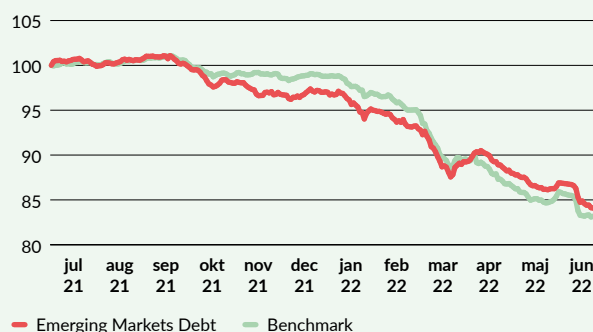
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

11	Unigel Luxembourg	2,66%
2	America Movil SAB de CV	1,99%
3	Itau Unibanco	1,90%
4	Gold Fields Orogen	1,34%
5	Usiminas International	1,33%
6	Cemex Sab de CV	1,32%
7	Standard Bank	1,31%
8	Banco Bradesco	1,31%
9	NBM US Hold.	1,30%
10	Aeropuertos Dominicanos	1,29%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 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 2. kvartal 2022

Afdeling Europæiske Ejendomsaktier gav i 2. kvartal et negativt afkast på -23 pct. Afkastet for 1. halvår er dermed -25 pct. Kursfaldene på ejendomsaktierne skyldes især en bekymring hos investorerne for stigende afkastkrav og faldende ejendomsværdier. For porteføljens største eksponering, bolig, der udgør 37 pct. af porteføljen, indregner aktiemarkedet et ejendomsprisfald på omkring 25 pct. De stigende obligationsrenter fører til stigende finansieringsudgifter for selskaberne. Selv om ejendomsselskaberne i vid udstrækning kan overvælte de stigende udgifter til deres lejere, så fører de stigende renter og usikre makroøkonomiske udsigter også til uro om de børsnoterede ejendomsselskaber.

Forventninger

Usikre makroøkonomiske udsigter, strammere pengepolitik og stigende renter har skabt en stor risikoaversion hos investorerne. Som konsekvens heraf er værdiansættelsen af mange aktivklasser, herunder ejendomme, faldet markant. I et længere perspektiv er ejendomme dog realaktiver, der på sigt vil korrelere positivt med inflation i modsætning til nominelle aktiver såsom obligationer. Men på kort sigt er udviklingen på ejendomsaktierne underlagt den generelle markedsudvikling, hvor især inflationen, renteforhøjelser og krigen sætter dagsordenen.

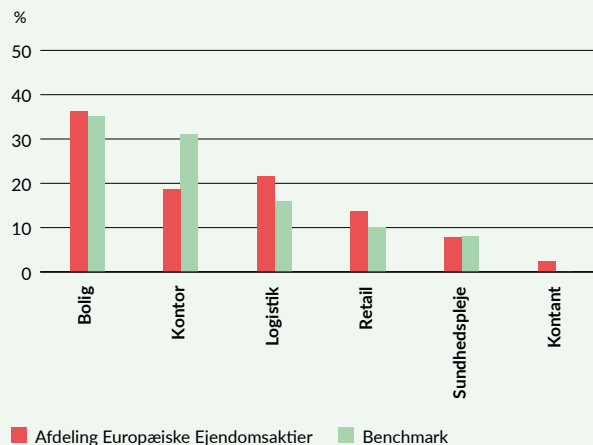
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2018
Akkumulerende	
Investerer i europæiske ejendomsaktier/REITs	
ISIN-kode	DK0061133899
Risikokategori	6
Benchmark	FTSE EPRA Nareit Developed Europe ex UK net total return
Afkast i % (2022)	-24,74
Benchmarkafkast i % (2022)	-30,97
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	-
ÅOP i % (2022)	0,71
Indirekte handelsomkostninger	0,01

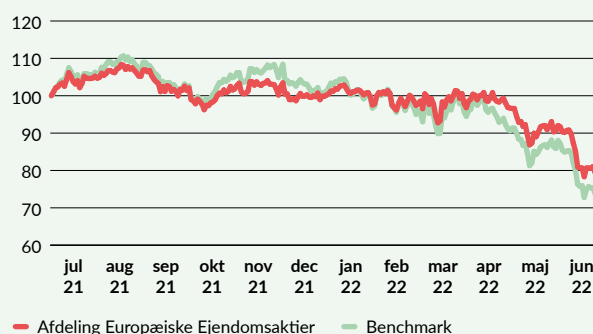
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	LEG Immobilien AG	9,84%
2	Vonovia SE	9,63%
3	Argan SA	6,82%
4	Tag Immobilien	5,28%
5	Grand City Properties	5,08%
6	Carmila	4,63%
7	Merlin	4,61%
8	Warehouses de Pauw SCA	4,55%
9	Shurgaard Self Storage SA	4,31%
10	Icade	3,95%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2022



KURSUUDVIKLING (INDEKSET 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.

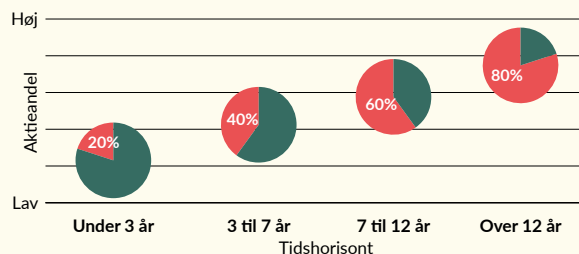
AFKAST OG RISIKOKLASSE

Afdeling	Afkast 2022	Afkast 2021	Afkast 2020	Risiko indikator
Obligationer	-7,93	-1,11	0,76	2
MixObligationer	-10,54	-0,79	1,58	3
MixObligationer Akk.	-10,37	-1,03	1,35	3
Danske Aktier	-20,96	20,19	27,34	6
Europa Classics	-14,30	27,15	-0,73	6
Verden Selection	-13,98	30,17	7,25	5
Danske Aktier Basis	-18,52	17,62	34,86	6
Danske Aktier Basis Akk.	-18,73	17,32	34,53	6
Globale Aktier Basis	-12,50	29,20	5,76	5
Globale Aktier Basis Akk.	-12,15	28,74	6,57	5
Balance 20	-9,60	3,25	2,03	3
Balance 40	-10,82	7,19	4,60	4
Balance 60	-12,48	12,26	7,97	4
Balance 80	-13,57	12,82	8,61	5
European High Yield	-14,49	1,71	0,48	4
US High Yield	-14,02	2,05	3,40	4
Emerging Markets Aktier	-10,21	3,32	8,75	6
Emerging Markets Debt	-14,26	-3,68	5,86	4
Europæiske Ejendomsaktier	-24,74	8,63	-4,34	6

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

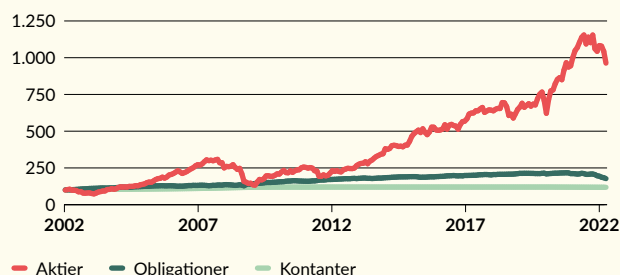
Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene målt som standardafvigelse i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data.

AKTIEANDEL IFT. INVESTERINGSHORISONT



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

VÆRDI AF 100 KR. INVESTERET SIDEN 2002



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