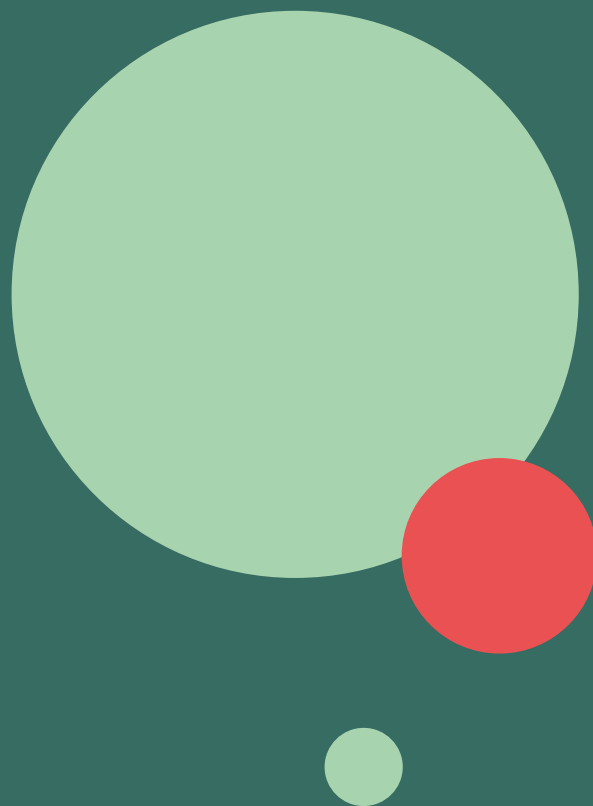


KVARTALSRAPPORT

Oktober 2021



Indhold

3	Bæredygtighed i Lån & Spar		
4	De finansielle markeder i 3. kvartal 2021		
INVESTERINGSFORENINGEN LÅN & SPAR INVEST			
6	Obligationer		
7	MixObligationer og MixObligationer Akkumulerende		
8	Danske Aktier		
9	Europa Classics		
10	Verden Selection		
11	Danske Aktier Basis og Danske Aktier Basis Akkumulerende		
12	Globale Aktier Basis (Bæredygtighed) og Globale Aktier Basis Akkumulerende (Bæredygtighed)		
		KAPITALFORENINGEN LÅN & SPAR MIXINVEST	
		13	Balance 20 og Balance 40
		14	Balance 60 og Balance 80
		INVESTERINGSFORENINGEN GUDME RAASCHOU	
		15	European High Yield
		16	US High Yield
		17	Emerging Markets Aktier
		18	Emerging Markets Debt
		19	Europæiske Ejendomsaktier
		20	Investeringsovervejelser

OM FORENINGERNE

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

Faktisk er der dog tale om tre foreninger:

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

Find mere information

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

DISCLAIMER

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

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

Bæredygtighed i Lån & Spar

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

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

Hvad forstår vi ved "bæredygtighed"?

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

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

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

Hvordan investerer vi bæredygtigt?

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

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

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

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

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

Hvor bæredygtige er investeringerne?

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

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

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

Hvad med de danske aktier?

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

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

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

LÅN & SPARS PORTEFØLJERS BÆREDYGTIGHEDSMÅL

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

De finansielle markeder i 3. kvartal 2021

Udviklingen i 3. kvartal 2021

Udviklingen i 3. kvartal har været positiv for aktier og mere blandet for obligationer. Renteniveauet var stort set uændret fra primo til ultimo kvartalet, både i USA og Europa. Bevægelserne i løbet af 3. kvartal var dog forholdsvis store. Juli var præget af rentefald i niveauet 0,2 – 0,3 pct., august bød på stort set uændrede renter, mens de steg 0,2 – 0,3 pct. i løbet af september.

Globale aktiekurser var stort set uforandrede i 3. kvartal, målt i USD, men da USD styrkedes, svarer det til en stigning på omkring 2,5 % regnet i danske kroner. USA og Japan trak op, mens Europa og specielt Emerging Markets aktier trak ned. Årsagen til de regionale forskelle var først og fremmest forskelle i sektor-sammensætningen på de enkelte markeder. Dog faldt en række af Emerging Markets aktier specifikt på baggrund af statslige stramninger og frygt for ændrede markedsvilkår.

Det har været kendetegnende for 3. kvartal, at den første måned gav rentefald og aktiekursstigninger, men stemningen vendte i løbet af august og september, hvor frygten for inflation, pengepolitiske stramninger og måske også årsafslutningen ultimo kvartalet på en række markeder trak kurserne ned.

Nøgletal for den amerikanske økonomi viser, at væksten måske har toppet, og at momentum i den økonomiske vækst i verdens største økonomi ikke er så høj som forventet. Antallet af nye jobs har således skuffet betydeligt de seneste måneder, og USA mangler fortsat at skabe 5 mio. nye arbejdspladser for at have udlignet tabet i forbindelse med Covid-19. Stigningen i lønningerne skaber tvivl om, hvorvidt stigningen i inflationen måske ikke er midlertidig.

Finans- og pengepolitikken holder fortsat hånden under husholdninger og virksomheder, mens Covid-19 restriktionerne fortsat har været betydelige på mange markeder. Lokale Covid-19 nedlukninger bidrager fortsat til at skabe problemer i verdenshandlen og specielt i forsyningskæderne. Virkningen er først og fremmest markant stigende fragtpreiser, men også mangel på enkeltkomponenter i produktionen globalt, med nedlukning af fx bilproduktion i Europa til følge.

De stigende fragtpreiser forsøges delvist overvæltet i forbrugerpriserne, hvilket puster til inflationsfrygten. Nedlukninger af produktionen er samtidig med til at skabe en vis knaphed på varer med prisstigninger til følge. Meget tyder på at olie- og gasproducenterne har begrænset deres udbud, og i kombination med lave nedbørsmængder i Norden og manglende vind har det resulteret i stigende priser på energi generelt, stigninger der vel og mærke ikke er baseret på stærkt stigende efterspørgsel.

Omvendt har problemerne i de globale forsyningskæder medvirket til at mindske produktionen og dermed væksten og indkomstdannelsen, hvilket på sigt bør føre til faldende energipreiser, fragtrater og dermed inflation generelt. Samtidig virker forsyningsituationen og de stigende priser i retning af faldende lager opbygning og dermed lavere efterspørgsel.

Hovedscenariet for centralbankernes forventninger er, at inflationen har toppet. Herefter forventes inflationen gradvist at falde tilbage igen. Vækstscenariet betyder også, at både FED og ECB stille og roligt vil begynde at gøre pengepolitikken mindre lempelig, i første omgang ved at reducere deres opkøbsprogrammer. Ifølge FEDs udmeldinger vil opkøbsprogrammet være afsluttet medio 2022. ECB vil i første omgang kun udfase det ekstraordinære opkøbsprogram, der blev iværksat under Corona-krisen. Det normale opkøbsprogram forsætter.

Når opkøbsprogrammet er udfaset, er renteforhøjelser næste skridt på vejen mod en normalisering af pengepolitikken. Det forventes dog først i 2. halvår 2022 eller måske senere, at USA hæver renten. ECB hæver næppe i 2022. Det betyder relativt stabile korte renter i den kommende periode, mens de mellemlange og lange renter vil kunne stige i takt med at tilbagerulningen af den lempelige pengepolitik, indregnes i markedet.

Forventninger til det kommende kvartal

Den generelle forventning er en midlertidig høj vækst og begrænset underliggende inflationspres, primært som følge af genåbning og muligheden for igen at bruge penge på tjenesteydelser, udbudt af oplevelses-industrien.

Usikkerheden om vækst og inflation er stigende, hvilket påvirker afkastforventningerne til aktiemarkederne. I 4. kvartal vil de store udsving på aktiemarkederne formentlig fortsætte, indtil der kommer en afklaring. Inflation og jobskabelse vil være i fokus sammen med tillidsindeks for såvel virksomheder som husholdninger. Fokus vil også være på, hvor positive forventningerne i de virksomheder, der udmelder deres kvartalsregnskaber, er.

På sigt er det mest afgørende for kursudviklingen på aktiemarkederne udviklingen i virksomhedernes indtjening. Det positive momentum i virksomhedernes indtjening ventes at fortsætte ind i 2022. De senere års meget positive kursudvikling betyder dog, at værdiansættelsen af aktiemarkederne ikke er lav, målt på traditionel værdiansættelse. Ud fra historiske erfaringer indikerer det, at der kommer en periode, hvor afkastene kommer til at afspejle indtjeningsudviklingen. Afkastene vil derfor med stor sandsynlighed være lavere end set i de senere år, men aktier vil for den langsigtede investor stadig være et bedre alternativ end obligationer med 0 pct. eller lavere i afkastforventning.

Afdelingerne



INVESTERINGS- FORENINGEN LÅN & SPAR INVEST

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



KAPITAL- FORENINGEN LÅN & SPAR MIXINVEST

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



INVESTERINGS- FORENINGEN GUDME RAASCHOU

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

Afdeling Obligationer

PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

Udviklingen i 3. kvartal 2021

Afdeling Obligationer gav i 3. kvartal et afkast på -0,4 pct. Afkastet for årets første tre kvartaler har været -1,2 pct. Renteniveauet var stort set uændret fra primo til ultimo 3. kvartal, men der var store bevægelser i kvartalets løb. Dansk realkredit tabte dog 2,5 pct i september. Stigende realkreditrenter og deraf stigende varighed gør det vanskeligt for institutterne at finde investorer, der ikke har ønsket at øge varigheden i deres beholdninger. Inflationen er stigende, hvilket skyldes flaskehalse i de globale forsyningskæder, stigende råvarepriser og energipriser. Centralbankerne fastholder, at det er et midlertidigt, og har derfor indført et "fleksibelt inflationsmål". Afdelingen har også investeret i 17 pct. af porteføljen i erhvervsobligationer, hvilket bidrog positivt til afkastudviklingen. Varigheden i porteføljen er 3,5 år.

Forventninger

Der er et opadgående pres på de lange obligationsrenter med fokus på inflationsforventningerne. Fokus er på de faktorer, der skaber inflationen. Dvs. energi- og råvarepriserne og arbejdsmarkedet. Det nye i inflations- og renteforventningerne er energipriserne. Risikoscenariet er, at stigningen i inflationen ikke kun er midlertidig. Og dernæst, hvis centralbankerne agerer hurtigere end forventet, hvilket kan give et markant opadgående pres på de mellemlange og lange renter. Den amerikanske centralbank ventes tidligst i 2. halvår 2022 at hæve renten. Europa hæver ikke før end i 2023. Obligationsopkøbene skal udfases inden renteforhøjelser påbegyndes. Det sker i USA i løbet af 4. kvartal. De korte danske obligationsrenter forventes fortsat være forankret i Nationalbankens negative styringsrenter.

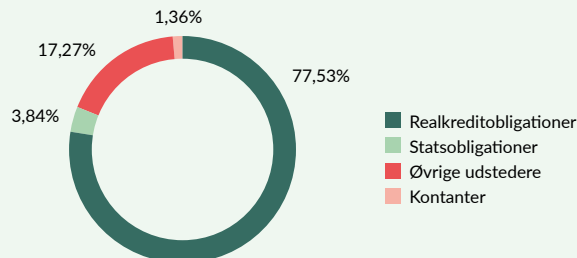
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1991
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0015686554
Risikokategori	2
Benchmark	50% Nordea GOV 3Y og 50% Nordea GOV 5Y
Afkast i % (2021)	-1,19
Benchmarkafkast i % (2021)	-1,23
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	0,60
ÅOP i % (2021)	0,55
Indirekte handelsomkostninger	0,01

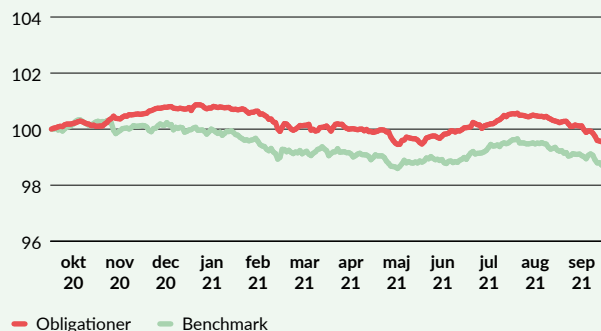
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Gudme Raaschou European High Yield	10,79%
2	1% RD 2024	9,57%
3	1% Jyske Realkredit 2024	4,77%
4	0,5% Jysk Realkredit 2040	4,54%
5	1% RD 2040	4,33%
6	Nykredit 1 % 2050	4,16%
7	1% Nordea 2022	4,06%
8	0,4% NYK 2028	3,70%
9	1% RD 2023	3,43%
10	1,75% Danske Stat 2025	3,34%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2021



KURSUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



Afdelingerne MixObligationer og MixObligationer Akkumulerende

PROFIL

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

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

Udviklingen i 3. kvartal 2021

Afdelingen gav i 3. kvartal et afkast på -0,2 pct. Afkastet for årets første tre kvartaler har derfor været -0,5 pct. Renteniveauet var stort set uændret fra primo til ultimo 3. kvartal, men der var store bevægelser i renteutviklingen i kvartalets løb. Dansk realkredit tabte i september 2,5 pct. Afdelingens afkast har været positivt påvirket af beholdningen af erhvervsobligationer, der udgør knap halvdelen af porteføljen. Der har været forholdsvis roligt på markedet for erhvervsobligationer, hvor kreditspændene har været tæt på uforandrede. Den stigende inflation er det dominerende tema, hvilket skyldes flaskehalse i de globale forsyningskæder og stigende råvare- og energipriser. Centralbankerne fastholder, at den stigende inflation er et midlertidigt fænomen. Varigheden i porteføljen er beregnet til 3,5.

Forventninger

Der er et opadgående pres på de lange obligationsrenter med fokus på inflationsforventningerne. Fokus er på de faktorer, der skaber inflationen. Dvs. energi- og råvarepriserne og arbejdsmarkedet. Det nye i inflations- og renteforventningerne er energipriserne. Risikoscenariet er, at stigningen i inflationen ikke kun er midlertidig. Og dernæst, hvis centralbankerne agerer hurtigere end forventet, hvilket kan give et markant opadgående pres på de mellemlange og lange renter. Den amerikanske centralbank ventes tidligst i 2. halvår 2022 at hæve renten. Europa hæver ikke før end i 2023. Obligationsopkøbene skal udfases inden renteforhøjelser påbegyndes. Det sker i USA i løbet af 4. kvartal. De korte danske obligationsrenter forventes fortsat være forankret i Nationalbankens negative styringsrenter.

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 % (2021)	-0,49	-0,71
Benchmarkafkast i % (2021)	-1,23	-1,23
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	0,60	-
ÅOP i % (2021)	0,98	0,94
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

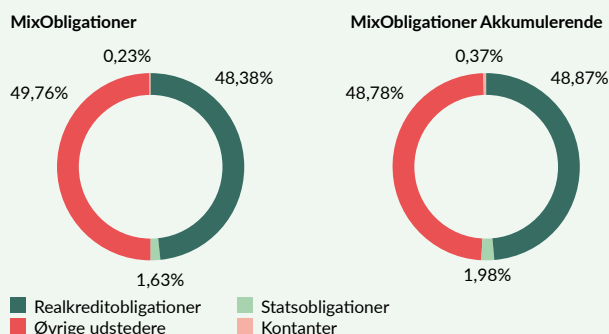
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

MixObligationer		
1	Gudme Raaschou European High Yield	19,15%
2	Gudme Raaschou US High Yield	16,70%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	11,87%
4	1% RD 2024	6,82%
5	1% NYK 2024	4,16%
6	0,5% Jysk Realkredit 2040	3,80%
7	1% Jyske Realkredit 2024	3,26%
8	1% RD 2040	2,78%
9	1,5% RD 2037	2,37%
10	1% Nordea 2022	2,31%

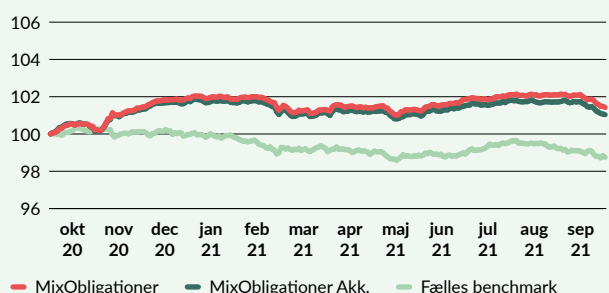
MixObligationer Akkumulerende

1	Gudme Raaschou European High Yield	18,70%
2	Gudme Raaschou US High Yield	16,74%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	12,16%
4	1% NYK 2024	9,38%
5	1% RD 2024	6,20%
6	1% RD 2040	5,65%
7	0,5% Jysk Realkredit 2040	3,65%
8	1% Nordea Kredit 2023	3,25%
9	1,5% RD 2040	2,63%
10	0,5% Nordea Kredit 2040	2,52%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2021



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 3. kvartal 2021

Afdeling Danske Aktier gav i 3. kvartal et afkast på -0,7 pct. Afkastet for årets første kvartaler er dermed 13,4 pct. Den positive udvikling i afkastet i 2021 har været drevet af en høj risikoappetit hos investorerne. Kursudviklingen på danske aktier har i lighed med de globale aktiemarkeder også været bredt drevet af opjusteringer af indtjeningsforventningerne. Men i september skiftede forventningerne til en bekymring. Nøgletal for den amerikanske økonomi viste, at væksten måske har toppet og, at momentum i den økonomiske vækst i verdens største økonomi, ikke er så høj som forventet. Dvs. væksten taber fart, mens stigningen i inflationen måske ikke er midlertidig. Stigende omkostninger til råmaterialer, transport, energi og lønninger er en bekymring, der prægede kursdannelsen i slutningen af kvartalet. I forhold til de globale aktier har det danske aktiemarked været hårdere ramt af markedsuoroen i september.

Forventninger

Usikkerheden om vækst og inflation er stigende, hvilket påvirker afkastforventningerne til aktiemarkederne. På kort sigt er et sandsynligt scenarie derfor, at udsvingene på aktiemarkederne fortsætter, indtil der kommer afklaring på en række af de faktorer, der bekymrer investorerne. Inflation og vækstforventninger vil være i fokus sammen med tilidsindeks for såvel virksomheder som de private husholdninger. Fokus vil også være på, hvor positive forventninger virksomhederne udmelder i deres kvartalsregnskaber. På sigt er det mest afgørende for kursudviklingen på aktiemarkederne udviklingen i virksomhedernes indtjening.

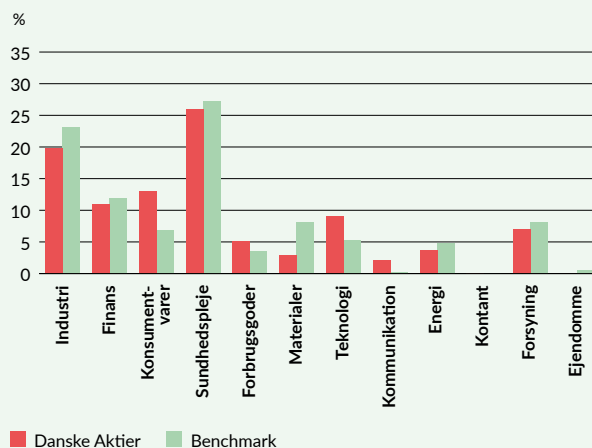
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1989
Udbyttebetalende	
Investerer i danske aktier	
ISIN-kode	DK0060101996
Risikokategori	6
Benchmark	OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytte
Afkast i % (2021)	13,41
Benchmarkafkast i % (2021)	13,21
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	7,40
ÅOP i % (2021)	1,34
Indirekte handelsomkostninger	0,02

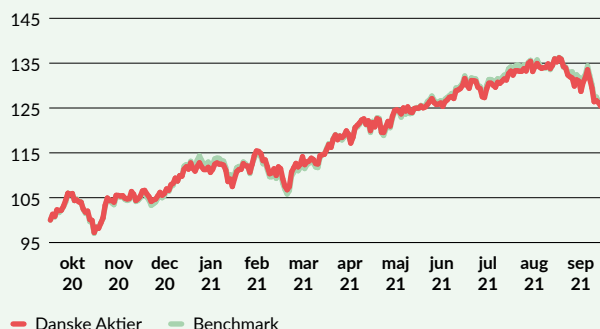
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Novo Nordisk	9,92%
2	DSV	9,56%
3	Ørsted	6,97%
4	Carlsberg B	6,51%
5	Tryg	5,59%
6	Genmab	4,61%
7	A.P. Møller - Mærsk B	4,60%
8	William Demant Holding	4,58%
9	Lundbeck	4,14%
10	GN Store Nord	4,06%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2021



KURSUDVIKLING (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 3. kvartal 2021

Afdeling Europa Classics gav i 3. kvartal et afkast på 1,3 pct. Afkastet for årets første kvartaler er dermed på 19 pct. I juli og august fortsatte den positive udvikling med afkast på 3 pct., men i september var der kursfald. De europæiske aktier har det seneste år haft en næsten parallelt forløb med de globale aktier. Aftagende momentum i væksten, flaskehalse i forsyningskæderne, stigende priser på energi, råvarer og halvfabrikata såsom mikrochips kom i fokus. Indtil videre har selskaberne haft stor fremgang i indtjeningsforventningerne, men i forbindelse med halvårsregnskaberne blev udviklingen i producentprisindekset påpeget som en risiko for den fremtidige indtjening. Den stigende inflation afspejler sig også i højere renter, hvilket igen påvirker vækstsekskaberne i negativ retning.

Forventninger

Usikkerheden om vækst og inflation er stigende, hvilket påvirker afkastforventningerne. På kort sigt er et sandsynligt scenarie derfor, at udsvingene på aktiemarkedene fortsætter, indtil der kommer afklaring på en række af de faktorer, der bekymrer investorerne. Inflation og vækstforventninger vil være i fokus sammen med tillidsindeks for såvel virksomheder som de private husholdninger. Fokus vil også være på, hvor positive forventninger virksomhederne udmelder i deres kvartalsregnskaber. En risikofaktor for aktiekurserne er, hvis den økonomiske vækst falder kraftigt samtidig med, at inflationen forbliver høj.

FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1985
Udbyttebetalende	
Investerer i europæiske aktier	
ISIN-kode	DK0010235431
Risikokategori	6
Benchmark	MSCI Europe inkl. udbytte
Afkast i % (2021)	18,98
Benchmarkafkast i % (2021)	16,21
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	0,00
ÅOP i % (2021)	1,88
Indirekte handelsomkostninger	0,01

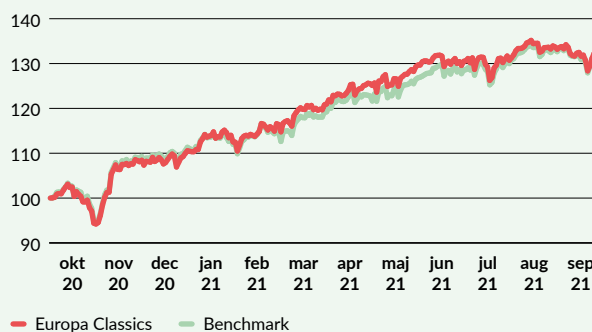
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Roche Holding	4,20%
2	Nestle SA	4,08%
3	ASML Holding	3,62%
4	Cary Group AB	3,58%
5	ABB	3,16%
6	Reckitt Benckiser Group	3,06%
7	LVMH Moet Hennessy Louis Vuitt	2,80%
8	Siemens	2,79%
9	Equinor	2,75%
10	BP	2,58%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2021



KURSUDVIKLING (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 3. kvartal 2021

Afdeling Verden Selection gav i 3. kvartal et afkast på 1,8 pct. Afkastet for årets første kvartaler er dermed på 18,6 pct. I juli og august fortsatte den positive udvikling med afkast på 5 pct., men i september var der kursfald. Aftagende momentum i væksten, flaskehalse i forsyningskæderne, stigende priser på energi, råvarer og halvfabrikata såsom mikrochips kom i fokus. Indtil videre i år har selskaberne ellers haft stor fremgang i indtjeningsforventningerne, men i forbindelse med halvårsregnskaberne begyndte virksomhederne at flage de risici, der afspejler sig i producentprisindekset. Den stigende inflation retter et fokus på centralbankerne, der stadig fører en meget lempelig pengepolitik. Effekten af højere inflation afspejler sig også i højere renter, hvilket igen påvirker vækstsekskaberne i negativ retning.

Forventninger

Usikkerheden om vækst og inflation er stigende, hvilket påvirker afkastforventningerne. På kort sigt er et sandsynligt scenarie derfor, at udsvingene på aktiemarkedene fortsætter, indtil der kommer afklaring på en række af de faktorer, der bekymrer investorerne. Inflation og vækstforventninger vil være i fokus sammen med tillidsindeks for såvel virksomheder som de private husholdninger. Fokus vil også være på, hvor positive forventninger virksomhederne udmelder i deres kvartalsregnskaber. En risikofaktor for aktiekurserne er, hvis den økonomiske vækst falder kraftigt samtidig med, at inflationen forbliver høj.

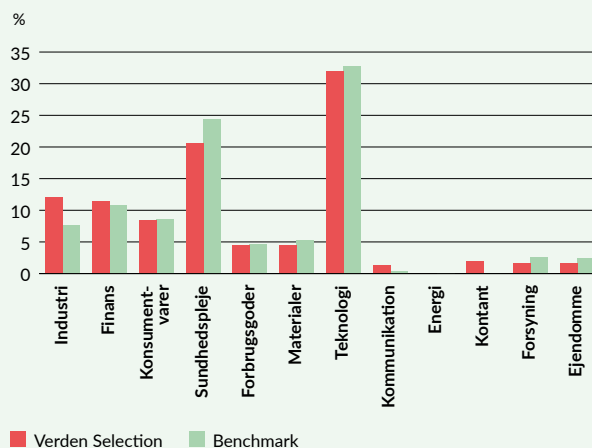
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1986
Udbyttebetalende	
Investorer i udenlandske aktier	
ISIN-kode	DK0010274760
Risikokategori	5
Benchmark	DJ Sustainability World
Afkast i % (2021)	18,59
Benchmarkafkast i % (2021)	17,38
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	9,70
ÅOP i % (2021)	1,59
Indirekte handelsomkostninger	0,01

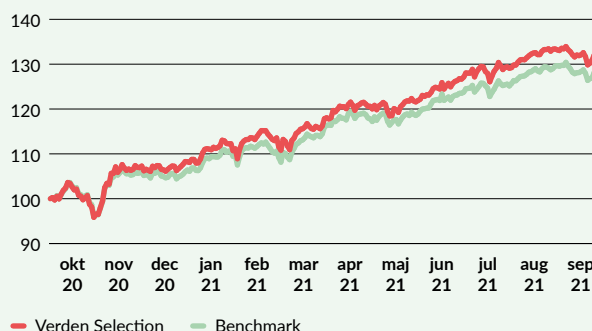
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Microsoft	9,63%
2	Nestle SA	4,25%
3	UnitedHealth Group	3,29%
4	Roche Holding	2,78%
5	Taiwan Semiconductor	2,73%
6	Adobe Systems	2,52%
7	Reckitt Benckiser Group	2,45%
8	ABN AMRO Group	2,39%
9	Fiserv Inc.	2,38%
10	Linde Plc.	2,37%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2021



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 3. kvartal 2021

Afdeling Danske Aktier Basis gav i 3. kvartal et afkast på 1,1 pct. Afkastet for årets første tre kvartaler har derfor været 12,8 pct. Den ellers positive udvikling på det danske aktiemarked i 2021 har været drevet af en høj risikoappetit hos investorerne, ligesom virksomhederne løbende har opjusteret deres forventninger til indtjeningen. Men i september blev investorerne bekymret over især nøgletal for den amerikanske økonomi. Væksten taber fart, mens inflationen er stigende pga. stigende omkostninger til råmaterialer, transport, energi og lønninger. I forhold til de globale aktier har det danske aktiemarked været hårdere ramt af markedsuroen. Afdelingerne følger med en passiv investeringsstrategi udviklingen i OMXC25-indekset. De største selskaber i indekset er Novo Nordisk, DSV Panalpina, Vestas, AP Møller Mærsk, Genmab og Ørsted, der tilsammen udgør godt 60 pct. af C25-indekset.

Forventninger

Usikkerheden om vækst og inflation er stigende, hvilket påvirker afkastforventningerne til aktiemarkedene. På kort sigt er et sandsynligt scenarie derfor, at udsvingene på aktiemarkedene fortsætter indtil der kommer afklaring på en række af de faktorer, der bekymrer investorerne. Inflation og vækstforventninger vil være i fokus sammen med tilidsindeks for såvel virksomheder som de private husholdninger. Fokus vil også være på, hvor positive forventninger virksomhederne udmelder i deres kvartalsregnskaber. På sigt er det mest afgørende for kursudviklingen på aktiemarkedene udviklingen i virksomhedernes indtjening.

FAKTA

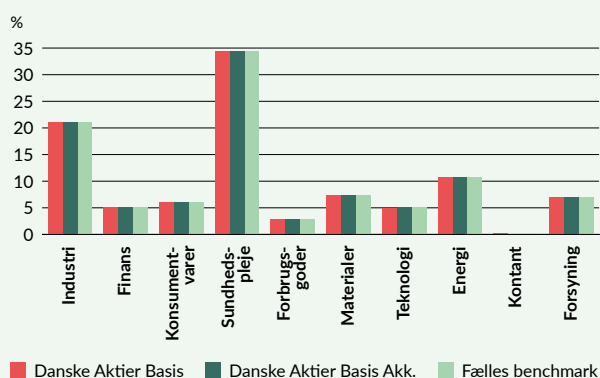
	Danske Aktier Basis	Danske Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134517	DK0061134194
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	6	6
Benchmark	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte
Afkast i % (2021)	12,77	12,59
Benchmarkafkast i % (2021)	13,32	13,32
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	12,50	-
ÅOP i % (2021)	0,57	0,57
Indirekte handelsomkostninger	0,00	0,00

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

Danske Aktier Basis		
1	Novo Nordisk	17,67%
2	DSV	12,59%
3	Vestas	10,73%
4	Ørsted	6,97%
5	Genmab	6,88%
6	Coloplast B	5,88%
7	Carlsberg B	4,63%
8	NovoZymes B	3,97%
9	A.P. Møller - Mærsk A	3,84%
10	A.P. Møller - Mærsk B	3,42%

Danske Aktier Basis Akkumulerende		
1	Novo Nordisk	17,67%
2	DSV	12,58%
3	Vestas	10,73%
4	Ørsted	6,97%
5	Genmab	6,88%
6	Coloplast B	5,88%
7	Carlsberg B	4,62%
8	NovoZymes B	3,97%
9	A.P. Møller - Mærsk A	3,83%
10	A.P. Møller - Mærsk B	3,42%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2021



KURSDVIKLING (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 3. kvartal 2021

Afdeling Globale Aktier Basis gav i 3. kvartal et afkast på 1,3 pct. Afkastet for årets første kvartaler er dermed på 16,7 pct. I juli og august fortsatte den positive udvikling med afkast på knap 5 pct., men i september var der kursfald. Aftagende momentum i væksten, flaskehalse i forsyningskæderne, stigende priser på energi, råvarer og halvfabrikata såsom mikrochips kom i fokus. Indtil videre i år har selskaberne ellers haft så stor fremgang i indtjeningsforventningerne. Afdelingens investeringsstrategi er passivt at følge det bæredygtige indeks Dow Jones Sustainability World, Ex-Energi, Tobak, Alkohol, Gambling, Våben og, Voksenunderholdning. Fokus på bæredygtighed og ansvarlige investeringer er en mega-trend, der forventes at fortsætte i årene fremover.

Forventninger

Usikkerheden om vækst og inflation er stigende, hvilket påvirker afkastforventningerne. På kort sigt er et sandsynligt scenarie derfor, at udsvingene på aktiemarkedene fortsætter, indtil der kommer afklaring på en række af de faktorer, der bekymrer investorerne. Inflation og vækstforventninger vil være i fokus sammen med tillidsindeks for såvel virksomheder som de private husholdninger. Fokus vil også være på, hvor positive forventninger virksomhederne udmelder i deres kvartalsregnskaber. En risikofaktor for aktiekurserne er, hvis den økonomiske vækst falder kraftigt samtidig med, at inflationen forbliver høj.

FAKTA

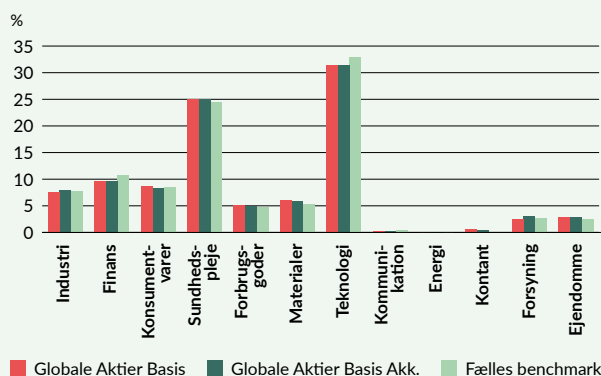
	Globale Aktier Basis	Globale Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134277	DK0061134350
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	5	5
Benchmark	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte
Afkast i % (2021)	16,74	16,48
Benchmarkafkast i % (2021)	17,38	17,38
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	4,30	-
ÅOP i % (2021)	0,60	0,61
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

Globale Aktier Basis		
1	Microsoft	10,81%
2	Taiwan Semiconductor	3,87%
3	UnitedHealth Group	3,67%
4	Nestle SA	3,24%
5	ASML Holding	3,21%
6	Cisco Systems	2,57%
7	Adobe Systems	2,51%
8	SalesforceCom	2,40%
9	Roche Holding	2,15%
10	Abbott Labs	1,91%

Globale Aktier Basis Akkumulerende		
1	Microsoft	11,05%
2	Taiwan Semiconductor	3,85%
3	Nestle SA	3,44%
4	UnitedHealth Group	3,42%
5	ASML Holding	3,15%
6	Adobe Systems	2,70%
7	Roche Holding	2,55%
8	Cisco Systems	2,46%
9	SalesforceCom	2,36%
10	Novartis	2,17%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2021



KURSUUDVIKLING (INDEKERET 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 3. kvartal 2021

Afdeling Balance 20 gav et afkast på -0,4 pct. i 3. kvartal. Afkastet for de tre første kvartaler af 2021 har derfor været 1,6 pct. Udviklingen i inflationen er en bekymring hos investorerne. De danske realkreditobligationer tabte i september hele 2,5 pct. Afdelingen beholdning af erhvervsobligationer og aktier har trods store udsving i aktiemarkedene bidraget positivt til afkastet. Ved udgangen af kvartalet udgjorde erhvervsobligationer 16,7 pct., mens aktier udgjorde 21,2 pct. af porteføljen. Det er en nedbringelse af risikoen i forhold til indgangen til kvartalet.

Afdeling Balance 40 gav et afkast på -0,4 pct. i 3. kvartal. Afkastet for de tre første kvartaler af 2021 har derfor været 4,0 pct. Udviklingen i inflationen er en bekymring hos investorerne. De danske realkreditobligationer tabte i september hele 2,5 pct. Afdelingen beholdning af erhvervsobligationer og aktier har trods store udsving i aktiemarkedene bidraget positivt til afkastet. Ved udgangen af kvartalet udgjorde erhvervsobligationer 16,1 pct., mens aktier udgjorde 42,1 pct. af porteføljen. Det er en lille nedbringelse af risikoen i forhold til indgangen til kvartalet.

Forventninger

Usikkerheden om udviklingen i inflationen skaber udsving i kursdannelsen på især aktiemarkedene og på realkreditobligationerne. Centralbankerne har meldt ud, at den stigende inflation er midlertidig, hvorfor de venter med at hæve renterne. Centralbankernes lempelige pengepolitik betyder dog, at realrenterne er negative, hvilket normalt er positivt for kursudviklingen på aktiemarkedene. Derfor fastholdes eksponeringen til de risikofyldte aktiver, aktier og erhvervsobligationer.

FAKTA

	Balance 20	Balance 40
ISIN-kode	DK0010301241	DK0060448405
Stiftet	2003	2012
Risikokategori	3	4
Benchmark	Intet	Intet
Afkast i % (2021)	1,58	4,00
ÅOP i % (2021)	0,88	1,02
Indirekte handelsomkostninger	0,00	0,01

PORTEFØLJENS POSITIONER:

Balance 20

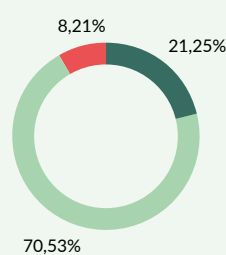
1	Lån & Spar Invest Obligationer	63,40%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	14,44%
3	Lån & Spar MixObligationer Akk.	5,18%
4	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	3,59%
5	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	2,17%
6	Gudme Raaschou US High Yield	1,74%
7	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	1,04%
8	Gudme Raaschou European High Yield	0,19%

Balance 40

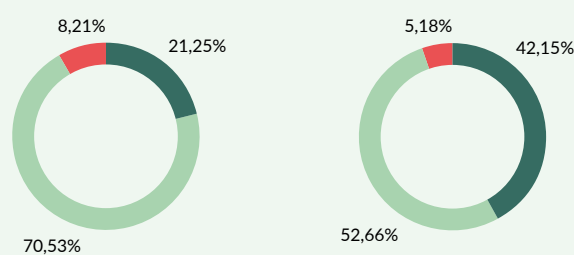
1	Lån & Spar Invest Obligationer	42,72%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	27,01%
3	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	7,94%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	5,53%
5	Lån & Spar MixObligationer Akk.	3,83%
6	Gudme Raaschou US High Yield	3,05%
7	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,89%
8	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	1,64%
9	Gudme Raaschou European High Yield	0,13%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2021

Balance 20

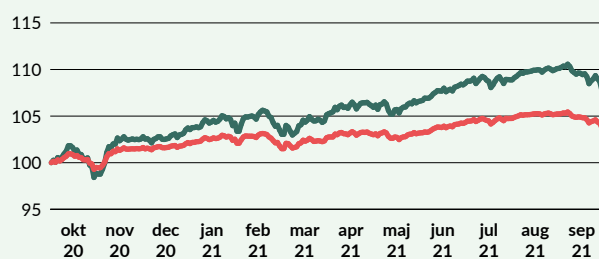


Balance 40



■ 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 3. kvartal 2021

Afdeling Balance 60 gav et afkast på -0,3 pct. i 3. Afkastet for de tre første kvartaler af 2021 har derfor været 7,0 pct. Den positive udvikling på aktiemarkedene fortsatte i juli og august. I september skiftede fokus til en bekymring om inflationen. Centralbankernes fastholder, at stigningen er midlertidig. Men de markant stigende priser på råvarer, halvfabrikata og nu også energipriserne giver usikkerhed om. Over tid, er det virksomhedernes indtjening, der er afgørende for kursudviklingen på aktiemarkedene, og der er stadig forventninger om relativt høje vækstrater for 2022. Erhvervsobligationer udgjorde 11,3 pct., mens aktier udgjorde 65,4 pct. af porteføljen ved udgangen af kvartalet. Det er en lille nedbringelse af risikoen i forhold til indgangen til kvartalet.

Afdeling Balance 80 gav et afkast på -0,8 pct. i 3. kvartal. Afkastet for de tre første kvartaler af 2021 har derfor været 7,0 pct. Den positive udvikling på aktiemarkedene fortsatte i juli og august. I september skiftede fokus til en bekymring om inflationen. Centralbankernes fastholder, at stigningen er midlertidig. Men de markant stigende priser på råvarer, halvfabrikata og nu også energipriserne giver usikkerhed om. Over tid, er det virksomhedernes indtjening, der er afgørende for kursudviklingen på aktiemarkedene, og der er stadig forventninger om relativt høje vækstrater for 2022. Erhvervsobligationer udgjorde 7 pct., mens aktier udgjorde 79,1 pct. af porteføljen ved udgangen af kvartalet. Beholdningen af emerging market-aktier er blevet reduceret til fordel for danske aktier.

Forventninger

Der er relativt positive forventninger til aktier og kredit trods stigende inflation, da der trods aftagende momentum i væksten er høj vækst. Risikoen er, at centralbankerne ikke får ret i, at stigende inflation er midlertidig. Positive vækstforventninger giver også positive forventninger til virksomhedernes indtjening trods stigende inputpriser. Derudover går der mange år, før end realrenterne ikke længere er negative. Det giver et incitament for den langsigtede investor til at opretholde en stor eksponering til aktier.

FAKTA

	Balance 60	Balance 80
ISIN-kode	DK0016102361	DK0010301167
Stiftet	2001	2003
Risikokategori	4	5
Benchmark	Intet	Intet
Afkast i % (2021)	7,04	7,00
ÅOP i % (2021)	1,06	1,41
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

PORTEFØLJENS POSITIONER:

Balance 60

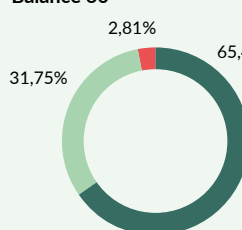
1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	42,02%
2	Lån & Spar Invest Obligationer	22,90%
3	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	12,55%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	7,50%
5	Lån & Spar MixObligationer Akk.	3,55%
6	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	3,31%
7	Gudme Raaschou US High Yield	2,57%
8	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,48%
9	Gudme Raaschou European High Yield	0,21%

Balance 80

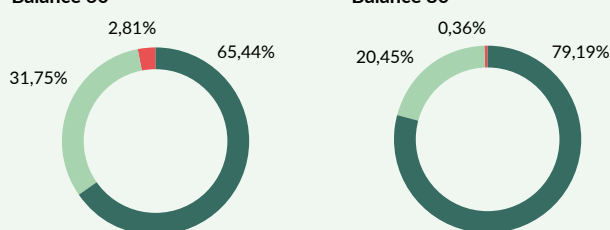
1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	41,72%
2	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	18,22%
3	Lån & Spar Invest Obligationer	15,56%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	8,76%
5	GR Danske Aktier Institutionel	7,06%
6	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	3,34%
7	Gudme Raaschou US High Yield	1,69%
8	Lån & Spar MixObligationer Akk.	1,67%
9	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	1,36%
10	Gudme Raaschou European High Yield	0,16%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2021

Balance 60

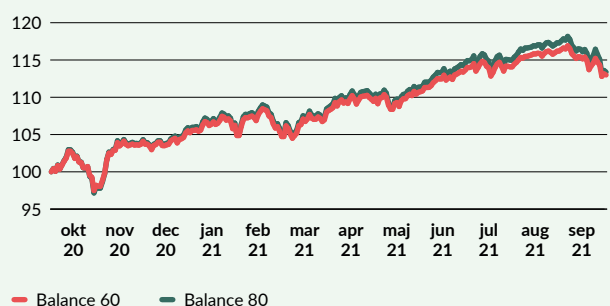


Balance 80



■ Aktier ■ Obligationer ■ Kontant

KURSUDVIKLING (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 3. kvartal 2021

Afdelingen gav i 3. kvartal et afkast på 0,3 pct. Afkastet for årets første tre kvartaler har derfor været 2,3 pct. Kreditspændene er tæt på uforandret i løbet af 3. kvartal, og en solid kuponrente har sikret positive absolutte afkast på de europæiske high yield erhvervsobligationer. Kreditspændene på europæiske high yield-obligationer er i løbet af årets første ni måneder indsnævret med 0,50 pct.-point. For de tre første kvartaler som helhed er det udstedelserne med laveste kreditværdighed, CCC-rating, der har performet markant bedst, men i 3. kvartal var der en lille udvidelse af spændet. Den relativt gode kreditperformance gennem året har mere end opvejet de negative konsekvenser af stigende renter i starten af året.

Forventninger

Den europæiske centralbank, ECB, hæver ikke renten i 2022. Opkøbsprogrammet vil blive nedskaleret, men det er først i løbet af 2022, at ECB vil begynde at tale om, hvornår det udløber og derfor, hvornår de negative styringsrenter skal hæves. Så til trods for, at inflationen er stigende, vil den europæiske pengepolitik stadig være lempelig. I det perspektiv er kreditobligationer stadig relativt attraktive i forhold til almindelige obligationer, men de lave kreditspænd og de lave renter øger alt andet lige kursfølsomheden for aktivklassen.

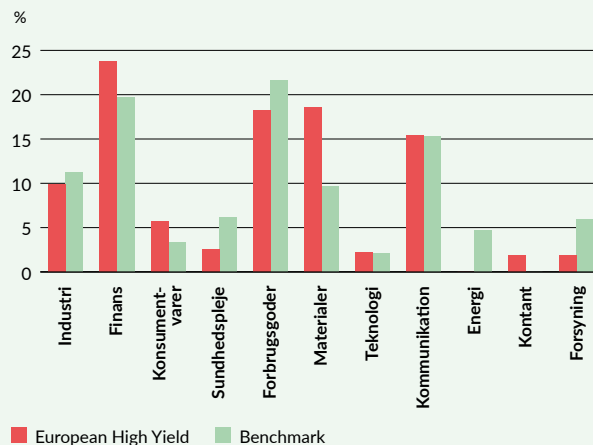
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2002
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0016205255
Risikokategori	4
Benchmark	Barclays Pan-European High Yield Index, 2,5% Issuer Constraint - Hedged (EUR)
Afkast i % (2021)	2,26
Benchmarkafkast i % (2021)	3,68
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	1,60
ÅOP i % (2021)	1,38
Indirekte handelsomkostninger	0,14

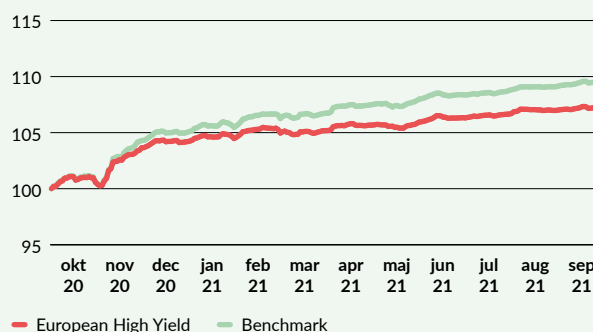
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Generali Finance BV	1,35%
2	Primo Water	1,30%
3	Faurecia	1,15%
4	Lincoln Finans	1,13%
5	Telefonica Europe	1,12%
6	Cellnex Finance	1,11%
7	Unipolsai Assicurazioni	1,08%
8	Ol European Group BV	1,03%
9	Sofima Hold. S.P.A.	1,02%
10	TIM	1,02%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2021



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 3. kvartal 2021

Afdelingen gav i 3. kvartal et afkast på 0,4 pct. Afkastet for årets første tre kvartaler har derfor været 1,8 pct. Kredit-spændene er tæt på uforandret i løbet af 3. kvartal, og en solid kuponrente har sikret positive absolutte afkast på de amerikanske high yield erhvervsobligationer. Kredit-spændene på amerikanske high yield-obligationer er i løbet af årets første ni måneder indsnævret med 0,70 pct.-point. For de tre første kvartaler som helhed er det udstedelserne med laveste kreditværdighed, CCC-rating, der har performet bedst, men i 3. kvartal var der en lille udvidelse af spændet. Den relativt gode kreditperformance gennem året har mere end opvejet de negative konsekvenser af stigende renter i starten af året.

Forventninger

Inflationen og vækstforventningerne er i fokus. Selv om momentum i væksten er aftagende, er det stadig konsensus, at vækstfremgangen fortsætter ind i 2022. For tre måneder siden var konsensus i forventningerne til BNP-væksten i USA, at væksten i 2021 ville blive 6,7 pct. Nu er konsensus, at væksten i 2021 bliver 5,9 pct. Kreditbureauer forventer i det perspektiv, at konkursraterne bliver rekordlave i 2021, hvorfor kreditobligationer stadig er relativt attraktive i forhold til almindelige obligationer. Men de lave kreditspænd og de lave renter øger alt andet lige kursfølsomheden for aktivklassen.

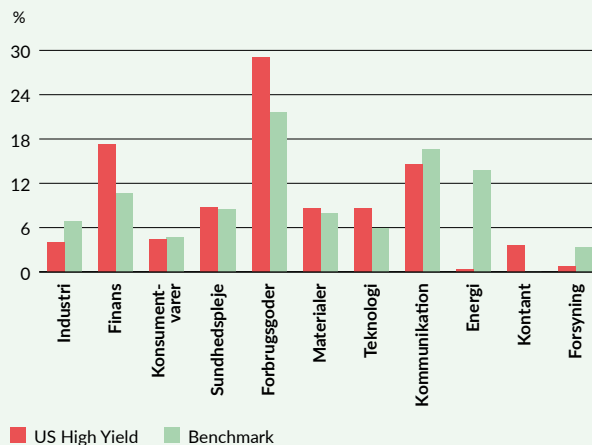
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2006
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0060477859
Risikokategori	4
Benchmark	Merrill Lynch US High Yield Master II Constrained Index
Afkast i % (2021)	1,83
Benchmarkafkast i % (2021)	4,21
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	5,00
ÅOP i % (2021)	1,04
Indirekte handelsomkostninger	0,48

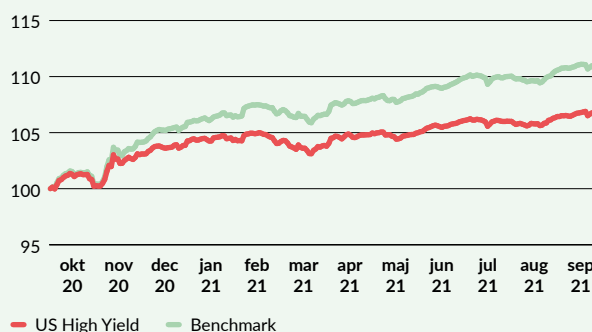
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Acrisure	2,00%
2	SS&S Technologies	1,88%
3	NFP	1,83%
4	Rent-a-Center	1,69%
5	Ford Motor Credit	1,57%
6	Virgin Media Finance	1,51%
7	Arconic Rolled	1,46%
8	CRC Escrow Issuer	1,42%
9	Specialty Building Produ	1,39%
10	New Red	1,36%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2021



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 3. kvartal 2021

Afdeling Emerging Markets Aktier gav i 3. kvartal et afkast på -6,2 pct. Afkastet for året første ni måneder er derfor blevet reduceret til 3,5 pct. Den skuffende udvikling på emerging markets-aktierne skyldes, at de kinesiske myndigheder er begyndt at blande sig væsentlig mere i de frie markeds kræfter. Måske ikke overraskende for alle, men alligevel et brud på mange års praksis. Det kinesiske kommunistparti vil bestemme forretningsmodellerne og herunder, hvor mange penge, der skal være til aktionærene. Derudover kom Kinas næststørste ejendomsudvikler Evergrande i økonomiske problemer med en enorm gæld svarende til 300 mia. USD. Kinesiske aktier udgør mere end 30 pct. af porteføljen.

Forventninger

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

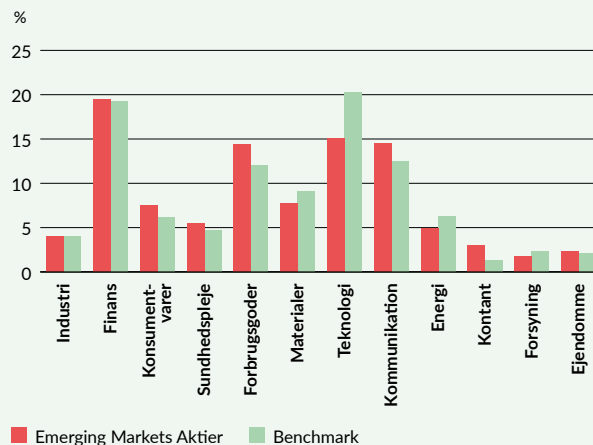
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2009
Akkumulerende	
Investerer i selskaber i udviklingslande	
ISIN-kode	DK0060184083
Risikokategori	6
Benchmark	MSCI Emerging Markets inkl. udbytte
Afkast i % (2021)	3,45
Benchmarkafkast i % (2021)	4,27
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	33,80
ÅOP i % (2021)	1,20
Indirekte handelsomkostninger	0,00

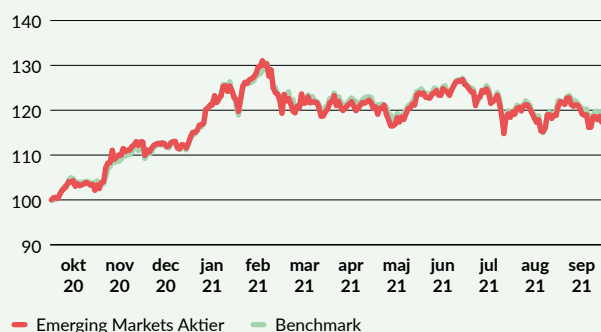
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	iShares MSCI EM IMI ESG	13,19%
2	iShares Core MSCI EM ETF	12,82%
3	JPM GI EM	12,54%
4	iShares MSCI EM Ucits ETF	11,55%
5	iShares MSCI EM	11,22%
6	Vanguard FTSE EM Ucits ETF	10,67%
7	UBS ETF-MSCI EM Soc.Resp. Ucits	8,37%
8	UBS ETF-MSCI EM Ucits	7,51%
9	iShares MSCI China Ucits ETF	5,11%
10	iShares MSCI EM Cons Grw ETF	4,77%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2021



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 3. kvartal 2021

Afdelingen gav i 3. kvartal et afkast på -0,5 pct. Afkastet for årets første tre kvartaler har derfor været -1,3 pct. Stigende inflation er også en bekymring hos emerging markets-investorerne. Derudover kom Kinas næststørste ejendomsudvikler Evergrande i likviditetsproblemer. Selskabet har en gæld svarende til +300 mia. USD. Kreditvurderingsbureauerne har de seneste måneder nedjusteret selskabets kreditværdighed fra B+ til CCC+. Udviklingen har skabt bekymringer i hele ejendomssektoren i Kina, hvorvidt der er andre ejendomselskaber med samme udfordringer. Der er også déjà'vu til perioden forud for finanskrisen, hvor især det amerikanske boligmarked tvang verdensøkonomien i knæ. Så galt ser det pt. ikke ud for den kinesiske økonomi, men det påvirker investorernes risikoappetit i negativ retning.

Forventninger

Usikkerheden om inflationsudviklingen har en negativ indvirkning på forventningsdannelsen. Hovedscenariet for centralbankernes forventninger er pt., at inflationen i USA har toppet, og at det samme snart sker i Europa. Efter et år med relativ pæn indsnævring af kreditspændene er erhvervsobligationer fra emerging markets blevet relativt mindre attraktive i forhold til stats- og realkreditobligationer. Et kreditspænd på omkring 3 pct. er dog stadig interessant sammenlignet med det negative renteniveau på de korte europæiske statsobligationer. En afklaring om Evergrandes fremtid bør være en positiv faktor for tilliden til den kinesiske ejendomssektor.

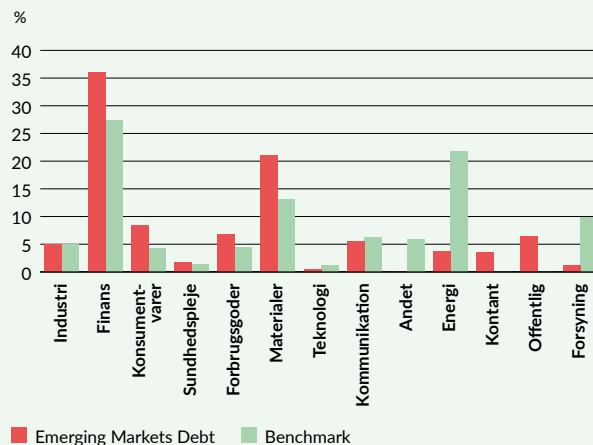
FAKTA

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 % (2021)	-1,29
Benchmarkafkast i % (2021)	-0,03
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	7,10
ÅOP i % (2021)	1,58
Indirekte handelsomkostninger	0,03

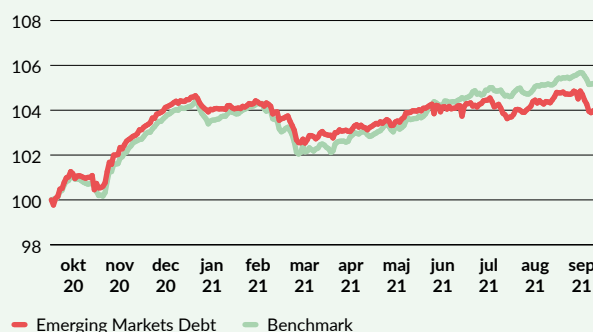
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Unigel Luxembourg	2,24%
2	BRF	2,03%
3	Braskem Netherlands	1,61%
4	Itau Unibanco	1,55%
5	Klabn Austria	1,27%
6	Cemex Sab de CV	1,24%
7	Sunac China Hold	1,24%
8	Gold Fields Orogen	1,20%
9	Abu Dhabi Govt	1,16%
10	Dubai Govt Int'l Bonds	1,15%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2021



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 3. kvartal 2021

Afdeling Europæiske Ejendomsaktier gav i 3. kvartal et afkast på -2,1 pct. Afkastet for årets første ni måneder er derfor 4,5 pct. Kvartalet startede som det øvrige aktiemarked med stigninger, men i september var der kursfald pga. frygten for, at inflationen ville give rentestigninger men også usikkerheden om resultatet af valget i Tyskland. Corona-krisen kan stadig ses i regnskaberne for udbyderne af kontorejendomme, der udgør 20 pct. af porteføljen og i shoppingcentre, 10 pct af porteføljen. Derimod var der opjustering af indtjeningsforventningerne for logistikelskaberne, 20 pct. af porteføljen, og boligelskaberne, 40 pct af porteføljen.

Forventninger

Afdelingen består af 25 REITs og ejendomsselskaber i Europa med en betydelig eksponering mod de stærkeste kontor- og boligmarkeder i Europa. Derudover er eksponeringen til logistiksegmentet, der begunstiges af den stigende nethandel. Ejendomsselskaber, der retter investeringerne mod ældreboliger og ældrepleje, som begunstiges af den langsigtede demografiske udvikling, indgår også i porteføljen. For en investor med en tidshorisont på min. 3-5 år synes de nuværende aktiekurser dog generelt set at være et godt udgangspunkt for en positiv udvikling. For 2022 forventes en vækst i driftsindtjeningen for porteføljens selskaber på omkring 8 pct. sammenlignet med 6 pct. i 2021. Holder de forventninger, er ejendomsværdierne under de børsnoterede værdier.

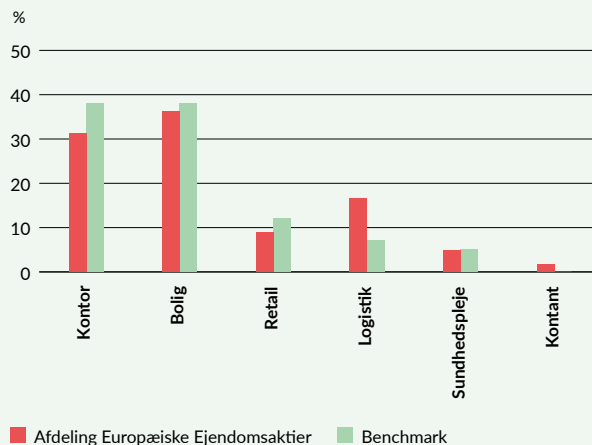
FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2018
Akkumulerende	
Investerer i europæiske ejendomsaktier/REITs	
ISIN-kode	DK0061133899
Risikokategori	6
Benchmark	GPR EMEA Top 30 Index
Afkast i % (2021)	4,47
Benchmarkafkast i % (2021)	5,08
Udbytte i kr. pr. andel (2020)	-
ÅOP i % (2021)	0,69
Indirekte handelsomkostninger	0,00

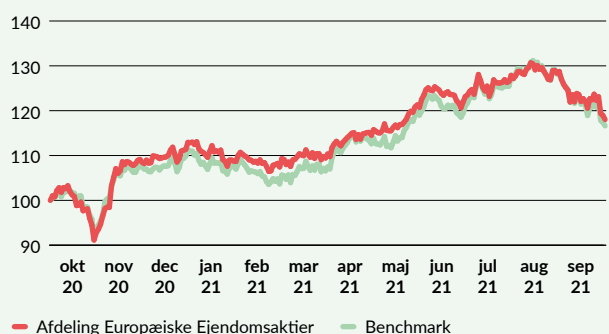
PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Vonovia SE	9,66%
2	LEG Immobilien AG	9,39%
3	Tag Immobilien	5,78%
4	Aroundtown SA	5,28%
5	VIB Vermoegen	4,62%
6	Carmila	4,41%
7	Merlin	4,39%
8	Icade	4,38%
9	Gecina SA	4,18%
10	Covivio	3,99%

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2021



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.

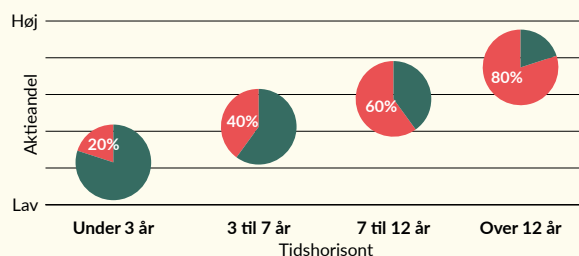
AFKAST OG RISIKOKLASSE

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

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

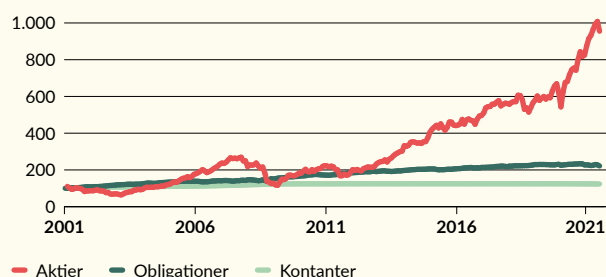
Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene målt som standardafvigelse i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data.

AKTIEANDEL IFT. INVESTERINGSHORISONT



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

VÆRDI AF 100 KR. INVESTERET SIDEN 2000



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