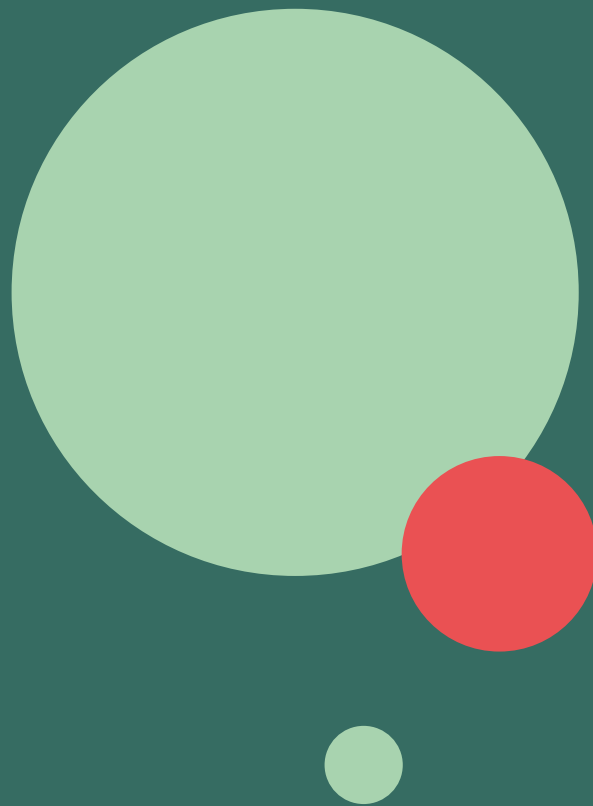


KVARTALSRAPPORT

# Oktober 2022



# Indhold

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

## OM FORENINGERNE

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

Faktisk er der dog tale om tre foreninger:

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

### Find mere information

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

## DISCLAIMER

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

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

# 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 CO<sub>2</sub> udslippet med helt op til 70 pct. og ikke under 50 pct. frem mod 2030. Og i 2050 skulle CO<sub>2</sub> neutraliteten gerne være fuldt opnået.

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

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

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

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

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

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 CO<sub>2</sub>-udledningen fra Lån & Spar Investes 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 CO<sub>2</sub> for hver million kroner investeret. Den enkelte virksomheds udledning sættes i forhold til dens samlede virksomhedsværdi, der er summen af markedsværdien af 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.

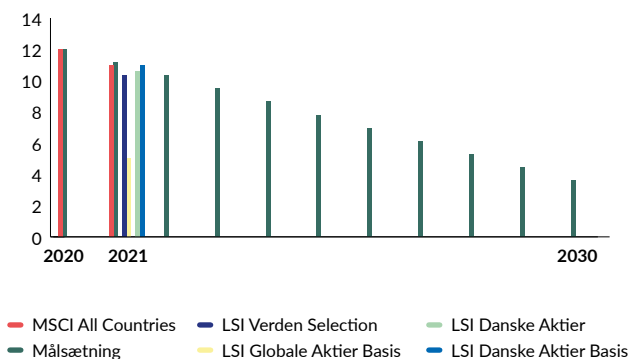
Lån & Spar Invest er jo medejer af alle sine porteføljevirkomheder, og derfor er det helt naturligt at have en holdning til bæredygtigheden og skubbe i den rigtige retning.

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 CO<sub>2</sub>-udledning (eks. en cementvirksomhed), og i stedet køber aktier i virksomheder og brancher, der ikke har en nævneværdig CO<sub>2</sub>-udledning (eks. en medicinalvirksomhed).

## UDVIKLING I CO<sub>2</sub> 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 CO<sub>2</sub>-udledningen fra deres produktion. Kun herigennem får investorerne samlet set held med at tilskynde virksomhederne med omstillingen mod bæredygtighed.

### Virksomhedernes sociale ansvarlighed

Udover CO<sub>2</sub>-udledningen, som 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 porteføljeverksomhederne 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.

# Udviklingen i 3. kvartal 2022

Afkastene har været negative på alle aktivklasser i 3. kvartal. Danske og europæiske aktier har tabt relativt meget, mens amerikanske og dermed globale aktier under ét har haft en svag positiv udvikling, alene som følge af en stærkt stigende dollar. Rentestigningerne har været markante, og den 2-årige rente er steget mere end den 10-årige rente.

Rentestigningerne har været lidt større i USA end i Europa i 3. kvartal. Den 2-årige amerikanske statsrente er steget med 1,3 procentpoint til 4,3 pct. Den 10-årige steg lidt mindre med ca. 0,8 procentpoint til 3,8 pct. I Europa og Danmark har retningen været den samme, men med lidt mindre bevægelser i de korte 2-årige euro-renter, som steg med 1,1 procentpoint til 1,8 pct. ved udgangen af tredje kvartal, mens de 10-årige renter steg 0,8 procentpoint, til 2,1 pct. ultimo kvartalet.

Globale aktier faldt med 6,3 pct. i 3. kvartal regnet i dollar, men steg med 0,4 pct. regnet i danske kroner. Europa faldt med omkring 3,8 pct., mens amerikanske aktier sluttede med et samlet fald på 4,9 pct. i dollar (en stigning på 1,8 pct. regnet i danske kroner) og danske aktier faldt med 8,9 pct. Både amerikanske og globale aktier under ét har i dansk regning således nydt godt af en styrkelse af dollaren på 6,7 pct. i kvartalet. For årets første tre kvartaler er dollaren styrket med godt 12 pct., hvilket har haft den effekt, at mens danske og amerikanske aktier begge er faldet med omkring 24 pct. i perioden, så er faldet i de amerikanske aktier kun halvt så stort som følge af den styrkede dollar.

I 3. kvartal var der fokus på centralbankernes stramning af pengepolitikken med det formål at bekæmpe den kraftigt stigende inflation. Centralbankerne har hævet renterne kraftigt og hurtigt, samtidig med, at det er blevet meddelt, at det vil fortsætte, indtil inflationen kommer under kontrol.

Når centralbankerne hæver renterne, er det med det klare formål at bremse den økonomiske aktivitet i samfundet. Rentestigningerne har stort set samme virkning på aktiviteten i samfundet som inflationen, hvilket udhuler forbrugernes købekraft og dermed sænker efterspørgslen i samfundet.

Nøgletallene viste udover stigende inflation en afmatning i forbruger- og erhvervstilliden. I USA var der dog en klar stigning i lønningerne, hvilket stimulerede de negative forventninger om en begyndende pris-løn-pris spiral.

Den betydelige indsats for at dæmpe aktiviteten i verdensøkonomien har sat sig som et fald i fragtraterne fra Kina på op til 60 pct. Udhulingen af forbrugernes købekraft har koncentreret en større del af forbrugernes efterspørgsel således, at den i stigende grad retter sig mod nødvendige dagligvarer. På trods af denne prioritering mod basale fødevarer, så ser vi et begyndende fald i FAO's fødevarerprisindeks.

Inflationen fortsætter med at sætte dagsordenen for de finansielle markeder. Forventningen er skiftet fra, at inflationen var ved at komme under kontrol til, at der vil komme kraftige

stramninger af pengepolitikken for at få inflationen under kontrol. Finanspolitisk arbejdes der i den modsatte retning, idet mange politikere søger ordninger, der kan lempe prisstigningerne forbrugsbegrænsende virkninger, hvilket vil medvirke til at opretholde efterspørgslen og dermed være en væsentlig faktor i årsagen til den høje inflation.

Den amerikanske centralbank (FED) har hævet styringsrenten to gange med 0,75 pct. og forventes at hæve den yderligere 1,5 pct. inden udgangen af 2022. Ved udgangen af 3. kvartal tyder alt på, at FED's fund rate skal hæves over den kommende tid indtil den når et niveau omkring 4,5 pct. Den 2-årige rente var ultimo kvartalet på 4,3 pct., hvilket indikerer, at der er indregnet en stigning i FED's fund rate på 4,5 pct. FED er endnu ikke begyndt ikke at reinvestere de beløb, der kommer som følge af udløb af allerede opkøbte obligationer. Når FED indleder denne nedbringelse af deres opkøb, så skal markedet finde likviditet til at aftage disse, hvilket uundgåeligt vil sætte sig som stigende renter.

I Europa har ECB hævet renten med 1,25 pct. ad to omgange, og meget tyder på yderligere to stramninger i løbet af 4. kvartal. ECB har stoppet sit opkøbsprogram af obligationer, men benytter fortsat reinvestering fra de hidtidige opkøb til at holde renteforskellene mellem medlemslandenes udstedelser i forholdsvis ro. Når ECB begynder af afvikle sine opkøb, hvis det nogensinde sker, så vil det også her sætte sig i stigende renter og større renteforskel mellem Eurolandene. Den danske Nationalbank har fulgt ECB's renteændringer og forventes også at gøre det i den kommende tid.

Aktiekurserne faldt fortsat i 3. kvartal i takt med, at risikoen for en recession bliver mere aktuel, idet centralbankerne annoncerede en strammere pengepolitik. Derfor kan økonomiske nøgletal, som viser en afmatning, blive katalysatoren for, at aktieinvestorerne begynder at se mere lyst på fremtiden.

Selvom virksomhederne foreløbigt har formået at overvælde de stigende energipriser til forbrugerne, og derved i et vist omfang opretholder indtjeningen, er der sket et skifte i forventningsdannelsen. Investorerne kræver nu højere risikopræmier i takt med stigende renter og stigende usikkerhed.

Det er forventningen, at det i de kommende måneder vil være negative tendenser i de makroøkonomiske nøgletal, der er dominerende for kursdannelsen på aktiemarkederne. Fokus vil foruden de hårde nøgletal for vækst, investeringer og forbrug også være på udviklingen på arbejdsmarkedet. Antallet af nye arbejdspladse 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, og at politikkerne lemper finanspolitikken så meget, at det opretholder inflationspresset.

# 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 2022

Afdeling Obligationer gav i 3. kvartal et afkast på -3,9 pct. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed -11,5 pct. Et stigende renteniveau kombineret med en rekordhøj merrente på realkreditobligationer har trykket afkastet på danske obligationer. Ved udgangen af kvartalet ligger merrenten på realkreditobligationer på knap 3 procentpoint ift. statsobligationer, hvilket er på niveau med finanskrisen tilbage i 2008. Den 2- og 10-årige danske statsrente er steget med henholdsvis 1,1 og 0,9 procentpoint til 2,2 pct. og 2,6 pct. Realkreditrenterne har også fået et ordentligt løft, hvor den lange toneangivende rente nu ligger på omkring 6 pct., og de korte variabelt forrentede flexlån ligger over 3 procentpoint. Beholdningen af erhvervsobligationer er blevet reduceret i 3. kvartal og udgør nu 13 pct. Både Investment Grade og High Yield obligationerne har haft kursfald i niveauet 15 pct. Varigheden på den danske obligationsportefølje er 3,9 år.

## Forventninger

Efter en årrække med lav inflation, rentenedsættelser og markante opkøbsprogrammer er situationen nu vendt. Inflationen er stigende og ligger i euroområdet på 10 pct., hvorfor fokus er flyttet til stramning af pengepolitikken i form af renteforhøjelser og tilbagerulning af opkøbsprogrammerne. I løbet af kvartalet har den europæiske centralbank løbende strammet retorikken, og i september leverede centralbanken den højeste renteforhøjelse i bankens historie på 0,75 procentpoint. På de kommende møder forventer den europæiske centralbank fortsat at hæve renten, men fastholder at udløbne obligationer vil blive geninvesteret en rum tid endnu. Et decideret salg af obligationer er altså ikke på tale.

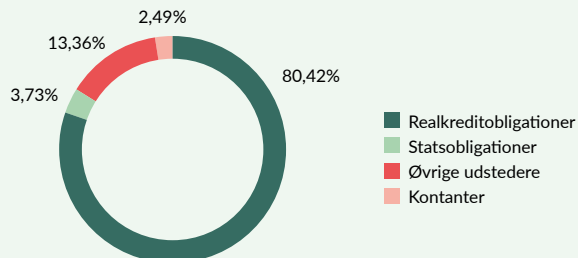
## FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1991
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0015686554
Risikokategori	3
Benchmark	50% Nordea GOV 3Y og 50% Nordea GOV 5Y
Afkast i % (2022)	-11,48
Benchmarkafkast i % (2022)	-8,79
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	0,60
ÅOP i % (2022)	0,54
Indirekte handelsomkostninger	0,01

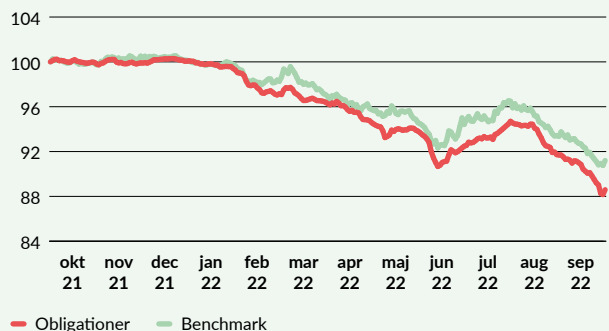
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	1% Jyske Realkredit 2024	8,80%
2	Gudme Raaschou European High Yield	7,22%
3	1% RD 2024	6,70%
4	0,4% NYK 2028	4,20%
5	0,5% Jyske Realkredit 2040	4,19%
6	1% RD 2040	3,90%
7	1% RD 2023	3,87%
8	-0,04 RD 2024	3,38%
9	1,75% Danske Stat 2025	3,32%
10	Nykredit 1% 2050	3,14%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 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 3. kvartal 2022

Afdeling MixObligationer gav i 3. kvartal et afkast på -3,5 pct. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed -13,7 pct. Danske realkreditobligationer har haft et vanskeligt kvartal, og ved udgangen af kvartalet er merrenten på danske realkreditobligationer steget til knap 3 procentpoint, hvilket er på niveau med finanskrisen i 2008. Renteniveauet er også steget, og renten på den lange tonegivende realkreditobligation er i 3. kvartal steget til omkring 6 pct., mens de korte flexlån ligger over 3 pct. Både Investment Grade og High Yield obligationerne har haft kursfald i niveauet 15 pct. Beholdningen af erhvervsobligationer er reduceret i 3. kvartal og udgør nu 44 pct. Varigheden på den danske obligationsportefølje er 3,9 år.

## Forventninger

Efter en årrække med lav inflation, rentenedsættelser og markante opkøbsprogrammer er situationen nu vendt. Inflationen er stigende og ligger i euroområdet på 10 pct., hvorfor fokus er flyttet til stramning af pengepolitikken i form af renteforhøjelser og tilbagerulning af opkøbsprogrammerne. I løbet af kvartalet har den europæiske centralbank løbende strammet retorikken, og i september leverede centralbanken den højeste renteforhøjelse i bankens historie på 0,75 procentpoint. På de kommende møder forventer den europæiske centralbank fortsat at hæve renten, men sådan at banken vil anvende en dynamisk tilgang til pengepolitikken, en tanke der virker fornuftig i den aktuelle usikkerhed om ustabilitet, energikrise og inflationsdynamik.

## 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)	-13,67	-13,39
Benchmarkafkast i % (2022)	-8,79	-8,79
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	1,90	-
ÅOP i % (2022)	0,95	0,97
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

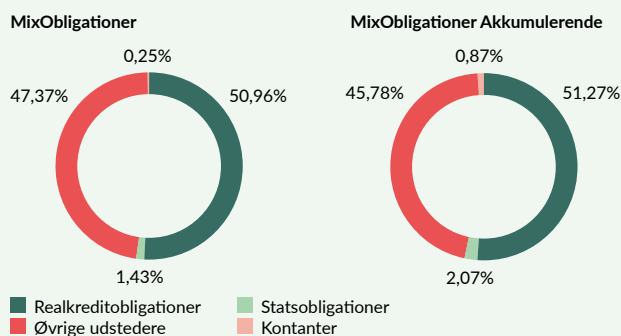
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

MixObligationer		
1	Gudme Raaschou US High Yield	17,78%
2	Gudme Raaschou European High Yield	15,11%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	12,36%
4	1% RD 2024	8,08%
5	1% NYK 2024	5,13%
6	1% Jyske Realkredit 2024	3,87%
7	0,5% Jyske Realkredit 2040	3,57%
8	1% RD 2040	2,60%
9	Nordea Kredit 0%	2,49%
10	2,5% Nordea Kredit 2053	2,30%

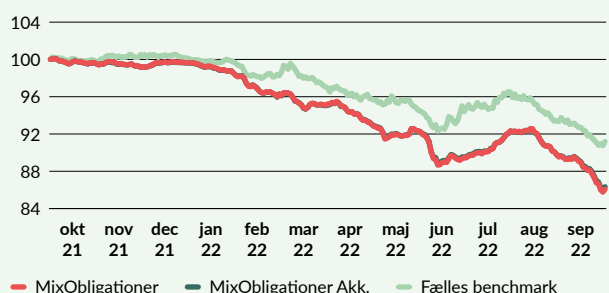
## MixObligationer Akkumulerende

1	Gudme Raaschou European High Yield	16,61%
2	Gudme Raaschou US High Yield	16,46%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	11,59%
4	1% NYK 2024	10,66%
5	1% RD 2024	6,79%
6	1% RD 2040	4,88%
7	1% Nordea Kredit 2023	3,62%
8	0,5% Jyske Realkredit 2040	3,17%
9	1% Jyske Realkredit 2024	2,43%
10	0,5% Nordea Kredit 2040	2,17%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2022



## KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



# Afdeling Danske Aktier

## PROFIL

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

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

## Udviklingen i 3. kvartal 2022

Afdeling Danske Aktier gav i 3. kvartal et negativt afkast på -13,4 pct. Afkastet for årets første tre kvartaler er dermed -31,5 pct. Danske Aktier har været ramt relativt hårdt af de negative aktiemarkeder, hvilket skyldes, at internationale investorer i usikre tider trækker penge væk fra de mindre markeder, og at de danske aktier ved indgangen til året var relativt højt prissat og dermed ekstra følsomme overfor stigninger i renten. Det har især ramt de mindre selskaber, dvs. aktierne udenfor OMXC25-indekset. Bortset fra enkelte forbrugsrelaterede virksomheder har de fleste store, danske virksomheder i 1. halvår formået at opretholde omsætning og indtjening. Det store kursdyk i 3. kvartal og især i september måned skyldes, at en forventet faldende indtjening under en kommende recession blev tillagt større betydning.

## Forventninger

Danske aktier er relativt lidt følsomme overfor de globale konjunkturer, og flere af de største selskabers omsætningsvækst er drevet af strukturelle vækstfaktorer, der kun i begrænset omfang påvirkes af den almindelige konjunkturudvikling. Hvis det går som ved tidligere kriser, så er der et stort potentiale i de danske aktier, når de globale aktiemarkeder igen vender rundt. Som altid vil det ske før den økonomiske vækst bunder ud. Ved indgangen til 4. kvartal er der stor usikkerhed om, hvor dyb og langvarig den økonomiske nedtur bliver. Lige nu er det centralbankernes inflationsbekæmpelse, der påvirker kursdannelsen på aktiemarkederne.

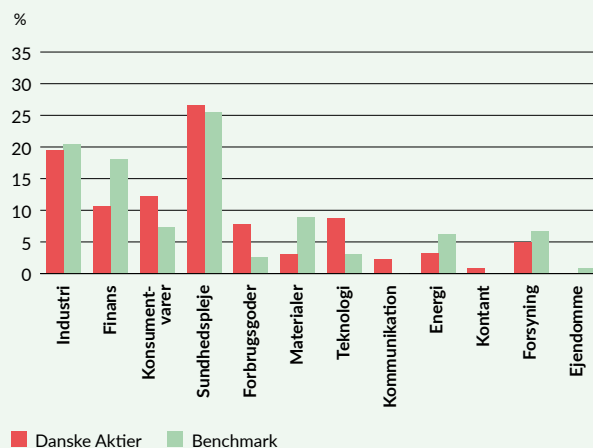
## FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1989
Udbyttebetalende	
Investerer i danske aktier	
ISIN-kode	DK0060101996
Risikokategori	6
Benchmark	OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytte
Afkast i % (2022)	-31,51
Benchmarkafkast i % (2022)	-23,98
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	23,60
ÅOP i % (2022)	1,49
Indirekte handelsomkostninger	0,03

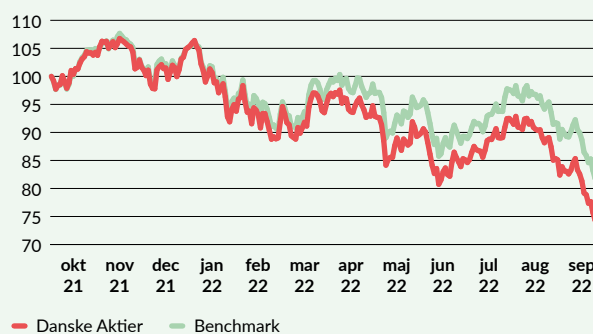
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

11	DSV	9,81%
2	Novo Nordisk	9,71%
3	Tryg	6,64%
4	Royal Unibrew	4,93%
5	Ørsted	4,91%
6	Genmab	4,90%
7	H.Lundbeck B A/S	4,84%
8	Coloplast B	4,83%
9	Carlsberg B	4,45%
10	Solar B	3,72%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2022



## KURSDVIKLING (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 2022

Afdeling Europa Classics gav i 3. kvartal et negativt afkast på -6,9 pct. Afkastet for årets første tre kvartaler er dermed -20,2 pct. Krigen i Ukraine fortsætter, og gaskrisen er intensiveret. Sidstnævnte har medvirket til stigende priser på fødevarer og energi generelt, hvilket påvirker forbrugertilliden i negativ retning. De private husholdninger oplever derfor lige nu en kraftig reduktion af rådighedsbeløbet, hvilket giver lavere efterspørgsel og lavere indtjening i virksomhederne, der også bliver presset af højere lønkrav. De stigende renter presser også kursudviklingen på aktier, hvor det implicitte afkastkrav øges i takt med de stigende obligationsrenter. Den udvikling rammer især de højt prissatte vækstaktier såsom IT-selskaberne, hvor indtjeningen ofte ligger langt ude i fremtiden.

## Forventninger

En recession er i vid udstrækning indregnet i aktiekurserne, men spørgsmålet er, om den økonomiske afmatning bliver værre end pt. indregnet - og hvor lang og dyb recessionens næste faser bliver? I relation hertil er der flere scenarier, der kan tillægges en vis sandsynlighed. Det værste scenarie er, hvis det ikke lykkes centralbankerne at få dæmpet inflationen samtidig med, at væksten falder. I dette scenarie kan der gå lang tid, førend vi ser en varig optur i kursudviklingen på aktiemarkedene. I et mere mildt scenarie forbliver inflationen relativt høj i 2023, men centralbankerne er stoppet med at stramme pengepolitikken. Alt i alt ventes det, at kursudviklingen i det kommende kvartal stadig vil være følsom overfor udviklingen i de makroøkonomiske nøgletal og tillidsindikatorer.

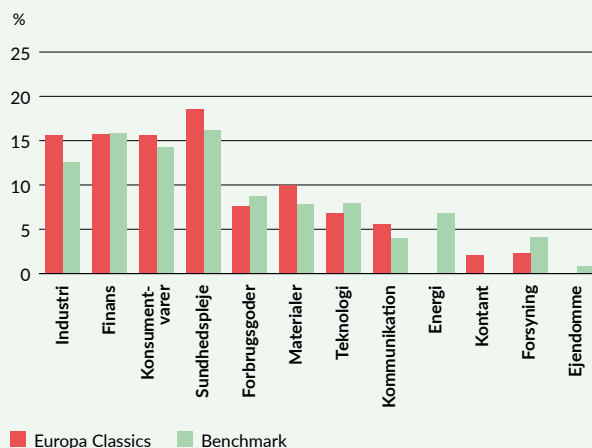
## FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1985
Udbyttebetalende	
Investerer i europæiske aktier	
ISIN-kode	DK0010235431
Risikokategori	6
Benchmark	MSCI Europe inkl. udbytte
Afkast i % (2022)	-20,23
Benchmarkafkast i % (2022)	-17,31
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	8,60
ÅOP i % (2022)	1,72
Indirekte handelsomkostninger	0,01

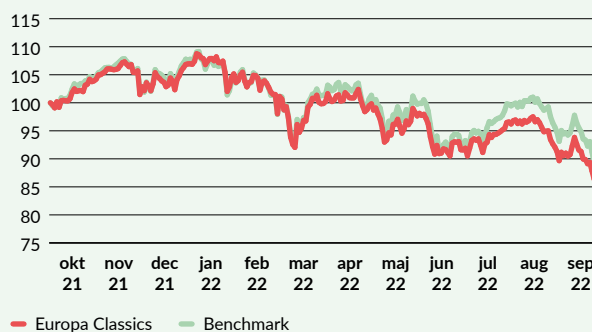
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Nestle SA	6,83%
2	Roche Holding	5,65%
3	Novartis	3,90%
4	ABB	3,70%
5	LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton	3,50%
6	Brenntag AG	3,27%
7	AstraZeneca	3,12%
8	ASML Holding	3,08%
9	Reckitt Benckiser Group	2,95%
10	Sig Combibloc	2,89%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2022



## 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 2022

Afdeling Verden Selection gav i 3. kvartal et negativt afkast på -1,7 pct. Når faldet ikke er blevet større målt i danske kroner, skyldes det en stigning i den amerikanske dollar. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed -15,4 pct. De stigende renter har presset kursudviklingen på aktier, hvor det implicite afkastkrav øges i takt med de stigende obligationsrenter. Den udvikling rammer især de højt prissatte vækstaktier såsom IT-selskaberne, hvor indtjeningen ofte ligger langt ude i fremtiden. Derudover skaber den makroøkonomiske usikkerhed tvivl om virksomhedernes indtjeningsforventninger. De store kursfald på aktier er et udtryk for, at investorerne forventer et markant dyk i virksomhedernes indtjening - men også, at de stigende renter giver en lavere nutidsværdi af virksomhedernes fremtidige pengestrømme.

## Forventninger

De store udsving på aktiemarkederne fortsætter formentlig indtil, der er indikationer på, at den amerikanske centralbank Federal Reserve (FED), er færdig med at hæve renterne. Det er forventningen, at renteforhøjelserne fortsætter indtil FED ser indikationer på, at inflationen har toppet, og at den er under kontrol. Meget negativitet er indregnet i de aktuelle kurser, men spørgsmålet er, hvor dyb recessionen bliver. Det værste scenarie er, hvis det ikke lykkes centralbankerne at få dæmpet inflationen samtidig med, at væksten falder. I dette scenarie kan der gå lang tid, førend vi ser en varig optur i kursudviklingen på aktiemarkederne.

## FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1986
Udbyttebetalende	
Investerer i udenlandske aktier	
ISIN-kode	DK0010274760
Risikokategori	6
Benchmark	DJ Sustainability World
Afkast i % (2022)	-15,39
Benchmarkafkast i % (2022)	-14,00
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	10,10
ÅOP i % (2022)	1,68
Indirekte handelsomkostninger	0,01

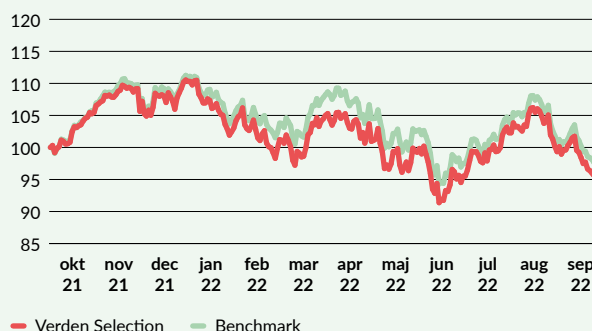
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Microsoft	9,24%
2	UnitedHealth Group	5,64%
3	Alphabet Class A	5,56%
4	AstraZeneca	3,53%
5	Roche Holding	3,31%
6	CVS/Caremark	3,20%
7	Fiserv Inc.	3,14%
8	ABBVie	3,00%
9	Republic Services	2,86%
10	Novartis	2,65%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2022



## KURSUDVIKLING (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 2022

Afdeling Danske Aktier Basis gav i 3. kvartal et negativt afkast på -8,5 pct. Afkastet for årets første tre kvartaler er dermed -25,5 pct. Investeringsstrategien i afdeling Danske Aktier Basis er passivt at følge OMXC25-indekset, der består af de 25 største danske, børsnoterede selskaber. Danske aktier har givet et markant større negativt afkast i 2022 end de globale aktier, men forskellen skyldes den stigende dollar, som har begrænset faldet på det amerikanske marked, opgjort i danske kroner. Opgjort i dollars har det amerikanske S&P500-indeks givet det samme negative afkast som de danske aktier. Højere renter og usikre makroøkonomiske udsigter har øget risikoaversionen hos investorerne. I forhold til øvrige danske aktier, så har kursfaldet på OMXC25-aktierne været mere begrænset.

## Forventninger

Danske aktier er relativt lidt følsomme overfor de globale konjunkturer og flere af de største selskabers omsætningsvækst er drevet af strukturelle vækstfaktorer, der kun i begrænset omfang påvirkes af den almindelige konjunkturudvikling. Hvis det går som ved tidligere kriser, så er der et stort potentiale i de danske aktier, når de globale aktiemarkeder igen vender rundt. Som altid vil det ske før den økonomiske vækst bunder ud. Ved indgangen til 4. kvartal er der stor usikkerhed om, hvor dyb og langvarig den økonomiske nedtur bliver. Lige nu er det centralbankernes inflationsbekæmpelse, der påvirker kursdannelsen på aktiemarkederne.

## FAKTA

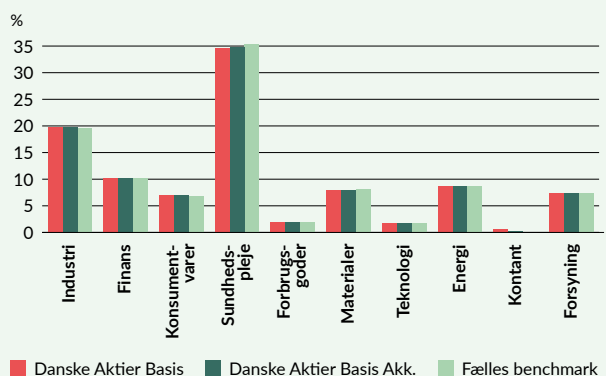
	Danske Aktier Basis	Danske Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134517	DK0061134194
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	6	6
Benchmark	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte	Nasdaq C25 Cap indeks inkl. udbytte
Afkast i % (2022)	-25,46	-25,67
Benchmarkafkast i % (2022)	-25,27	-25,27
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	8,60	-
ÅOP i % (2022)	0,36	0,35
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

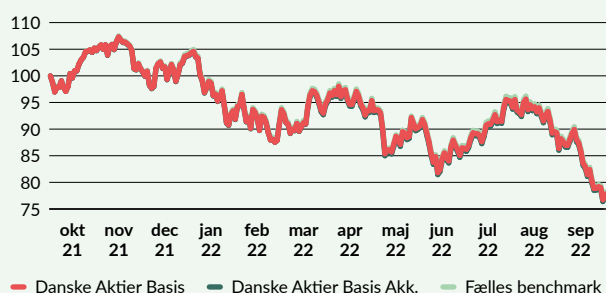
Danske Aktier Basis		
1	Novo Nordisk	15,47%
2	DSV	10,37%
3	Genmab	9,67%
4	Vestas	8,73%
5	Ørsted	7,39%
6	Coloplast B	6,71%
7	Carlsberg B	5,59%
8	A.P. Møller - Mærsk B	5,14%
9	NovoZymes B	4,89%
10	Danske Bank	4,15%

Danske Aktier Basis Akkumulerende		
1	Novo Nordisk	15,50%
2	DSV	10,40%
3	Genmab	9,69%
4	Vestas	8,75%
5	Ørsted	7,40%
6	Coloplast B	6,73%
7	Carlsberg B	5,60%
8	A.P. Møller - Mærsk B	5,16%
9	NovoZymes B	4,90%
10	Danske Bank	4,16%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 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 3. kvartal 2022

Afdeling Globale Aktier Basis gav i 3. kvartal et negativt afkast på -2,1 pct. Det samlede afkast for årets første tre kvartaler er dermed -14,0 pct. Centralbankbankernes inflationsbekæmpelse og de stigende renter har presset kursudviklingen på aktier. Dertil kommer udsigten til en recession, der også kommer til at ramme virksomhedernes indtjening. Afdelingens investeringsstrategi er passivt at følge det bæredygtige indeks Dow Jones Sustainability World, ex-energi, tobak, alkohol, hasardspil, våben og, pornografi. Energikrisen giver i øjeblikket medvind til energiaktierne og herunder de fossile brændstofproducenter, men til trods herfor, så har det brede verdensindeks MSCI World All Countries, der omfatter alle sektorer, også været ramt med et negativt afkast på -13,6 pct.

## Forventninger

De store udsving på aktiemarkederne fortsætter formentlig indtil der er indikationer på, at den amerikanske centralbank, Federal Reserve (FED), er færdig med at hæve renterne. Det er forventningen, at renteforhøjelserne fortsætter indtil FED ser indikationer på, at inflationen har toppet, og den er under kontrol. Meget negativitet er indregnet i de aktuelle kurser, men spørgsmålet er, hvor dyb recessionen bliver. Det værste scenarie er, hvis det ikke lykkes centralbankerne at få dæmpet inflationen samtidig med, at væksten falder. I dette scenarie kan der gå lang tid, førend vi ser en varig optur i kursudviklingen på aktiemarkederne.

## FAKTA

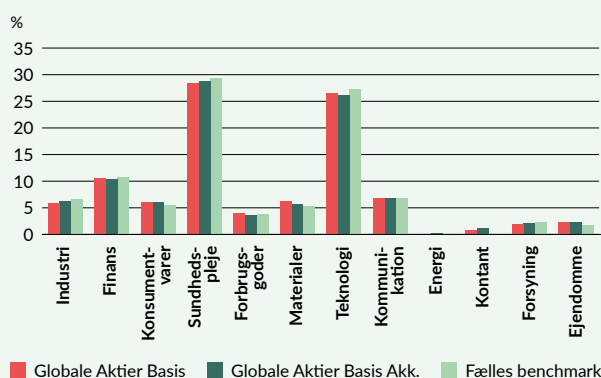
	Globale Aktier Basis	Globale Aktier Basis Akkumulerende
ISIN-kode	DK0061134277	DK0061134350
Stiftet	2019	2019
Risikokategori	6	6
Benchmark	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte	Dow Jones Sustainability World Index inkl. udbytte
Afkast i % (2022)	-14,37	-13,93
Benchmarkafkast i % (2022)	-14,00	-14,00
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	10,74%
2	Alphabet Class A	6,30%
3	UnitedHealth Group	5,12%
4	Taiwan Semiconductor	3,05%
5	ABBVie	2,48%
6	Roche Holding	2,41%
7	Abbott Labs	2,09%
8	ASML Holding	2,07%
9	Novartis	1,92%
10	Cisco Systems	1,90%

Globale Aktier Basis Akkumulerende		
1	Microsoft	10,60%
2	Alphabet Class A	6,21%
3	UnitedHealth Group	5,12%
4	Taiwan Semiconductor	2,93%
5	ABBVie	2,61%
6	Roche Holding	2,51%
7	Abbott Labs	1,87%
8	Cisco Systems	1,86%
9	Novartis	1,78%
10	ASML Holding	1,73%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 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 3. kvartal 2022

Afdeling Balance 20 gav et negativt afkast på -3,8 pct. i 3. kvartal. Afkastet for årets første tre kvartaler er dermed -13,1 pct. Den negative kursudvikling skyldes især de hastigt stigende renter. I Europa er ECB og Nationalbanken kun lige påbegyndt en stramning af pengepolitikken, og investorerne har indregnet, at der kommer flere renteforhøjelser. I løbet af 3. kvartal var det således beholdningen af danske obligationer, der trak mest ned i afkastudviklingen. Obligationer udgør 62 pct. af porteføljen, erhvervsobligationer 16 pct. og aktier 20 pct.

Afdeling Balance 40 gav et negativt afkast på -3,7 pct. i 3. kvartal. Afkastet for årets første tre kvartaler er dermed -14,2 pct. Alle aktivklasser har bidraget til den negative udvikling, men i 3. kvartal var det obligationerne, der var hårdest ramt. Det er stadig den stigende inflation og centralbankernes aggressive pengepolitik i bestræbelserne på at tæmme inflationen, der giver de negative afkast. Ved udgangen af kvartalet udgjorde aktier 39 pct. af porteføljen, erhvervsobligationer 15 pct. mens obligationer havde en vægt på 40 pct.

### Forventninger

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

### FAKTA

	Balance 20	Balance 40
ISIN-kode	DK0010301241	DK0060448405
Stiftet	2003	2012
Risikokategori	3	4
Benchmark	Intet	Intet
Afkast i % (2022)	-13,08	-14,16
ÅOP i % (2022)	1,03	1,26
Indirekte handelsomkostninger	0,00	0,01

### PORTEFØLJENS POSITIONER:

#### Balance 20

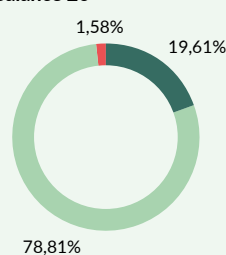
1	Lån & Spar Invest Obligationer	71,78%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	14,47%
3	Lån & Spar MixObligationer Akk.	4,92%
4	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	2,38%
5	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	1,99%
6	Gudme Raaschou US High Yield	1,63%
7	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	0,76%
8	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	0,24%
9	Gudme Raaschou European High Yield	0,17%

#### Balance 40

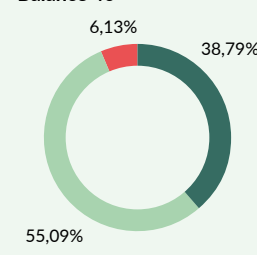
1	Lån & Spar Invest Obligationer	46,41%
2	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	26,82%
3	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	5,98%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	4,85%
5	Lån & Spar MixObligationer Akk.	3,33%
6	Gudme Raaschou US High Yield	2,76%
7	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,41%
8	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	1,10%
9	Gudme Raaschou European High Yield	0,11%

### PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2022

#### Balance 20

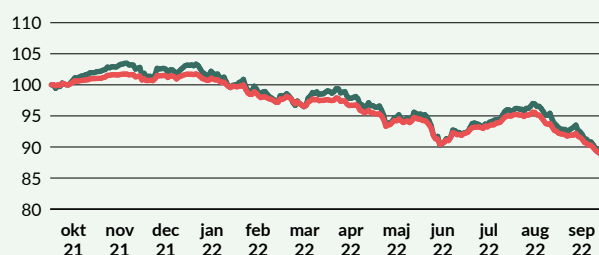


#### Balance 40



■ Aktier ■ Obligationer ■ Kontant

### KURSUDVIKLING (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 2022

Afdeling Balance 60 gav et negativt afkast på -4,2 pct. i 3. kvartal. Afkastet for årets første tre kvartaler er dermed -16,1 pct. Inflationen fortsætter med at stige, og centralbankerne hæver utvivlsomt renten, indtil den er under kontrol igen, også selvom det fører til arbejdsløshed og recession. Derfor er investorerne begyndt at indregne en recession. Kombineret med de stigende renter er det især de højt prissatte vækstaktier såsom IT-selskaberne, hvor indtjeningen ofte ligger langt ude i fremtiden, der er hårdest ramt. Aktier udgør 59 pct. af porteføljen, erhvervsobligationer 12 pct. mens obligationer udgør 27 pct.

Afdeling Balance 80 gav et negativt afkast på -4,5 pct. i 3. kvartal. Afkastet for årets første tre kvartaler er dermed -17,4 pct. Afkastmæssigt var afdelingen påvirket af de samme forhold som beskrevet ovenfor ved Balance 60. Allokeringmæssigt var 76 pct. af porteføljen ved kvartalets udgang investeret i aktier. Danske aktier, der er hårdt ramt af kursfald, udgjorde 19 pct., emerging markets aktier 7 pct. og europæiske aktier 2 pct., mens erhvervsobligationerne udgjorde 6 pct.

## Forventninger

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

## FAKTA

	Balance 60	Balance 80
ISIN-kode	DK0016102361	DK0010301167
Stiftet	2001	2003
Risikokategori	5	5
Benchmark	Intet	Intet
Afkast i % (2022)	-16,12	-17,44
ÅOP i % (2022)	1,35	1,53
Indirekte handelsomkostninger	0,01	0,01

## PORTEFØLJENS POSITIONER:

### Balance 60

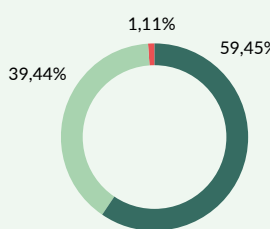
1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	40,37%
2	Lån & Spar Invest Obligationer	30,77%
3	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	9,70%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	6,87%
5	Lån & Spar MixObligationer Akk.	3,37%
6	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,65%
7	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	2,42%
8	Gudme Raaschou US High Yield	2,40%
9	Gudme Raaschou European High Yield	0,19%

### Balance 80

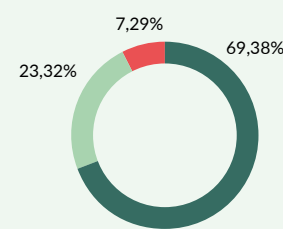
1	Lån & Spar Globale Aktier Basis Akk.	41,37%
2	Lån & Spar Invest Obligationer	19,34%
3	Lån & Spar Danske Aktier Basis Akk.	14,34%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	6,75%
5	GR Danske Aktier Institutionel	4,76%
6	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomsaktier	2,06%
7	Lån & Spar MixObligationer Akk.	1,33%
8	Gudme Raaschou US High Yield	1,32%
9	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	1,29%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2022

### Balance 60

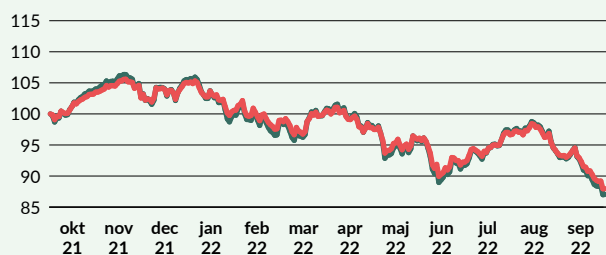


### Balance 80



■ Aktier ■ Obligationer ■ Kontant

## KURSUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



— Balance 60 — Balance 80

# Afdeling European High Yield

## PROFIL

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

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

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

## Udviklingen i 3. kvartal 2022

Afdelingen gav i 3. kvartal et negativt afkast på -1,4 pct. Afkastet for årets første tre kvartaler er dermed -15,7 pct. I løbet af kvartalet er kreditspændet på de europæiske high yield erhvervsobligationer indsnævret med 0,1 procentpoint, hvilket har påvirket afkastet positivt. Men kvartalsafkastet blev alligevel negativt, idet de europæiske statsrenter samtidig steg kraftigt. De stigende statsrenter skyldes de fortsat høje og stigende europæiske inflationsniveauer. Seneste tal for forbrugerprisinflationen lå på 10 pct. Det lægger et stort pres på ECB, der hævede renten ad to omgange med i alt 1,25 pct. i 3. kvartal. År til dato har stort set alle europæiske high yield obligationer, sektorer og rating-kategorier givet negative afkast.

## Forventninger

Det meget høje europæiske inflationsniveau har skærpet forventningerne til det pengepolitiske strammingsforløb fra ECB. Det forventes således nu, at ECB hæver styringsrenten med yderligere 1,25 pct. til 2 pct. omkring årsskiftet. De hurtige og store renteforhøjelser vil dæmpe væksten i europæisk økonomi og måske endda sende Europa ind i en recession. Krigen i Ukraine vil også i den kommende periode skabe usikkerhed, ikke mindst i forhold til energiforsyningen og energipriserne. Samtidig lurer frygten for en ny gældskrise i Sydeuropa. Virksomhedernes indtjening kan derfor komme under pres i den kommende periode, ligesom konkursraterne forventes at stige. Med en direkte rente på omkring 8,3 pct. tilbyder aktivklassen dog et attraktivt, langsigtet afkastpotentiale.

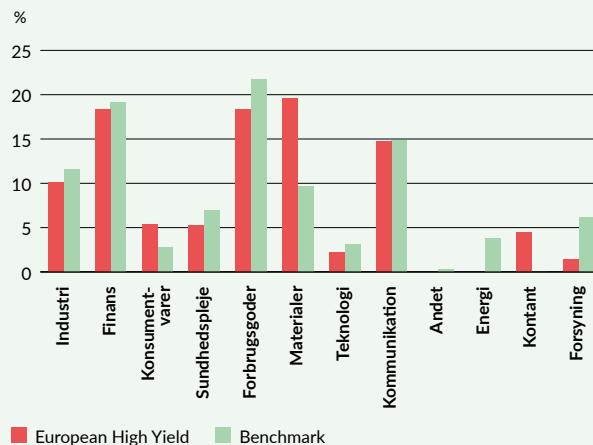
## FAKTA

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 % (2022)	-15,72
Benchmarkafkast i % (2022)	-14,82
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	2,30
ÅOP i % (2022)	1,39
Indirekte handelsomkostninger	0,13

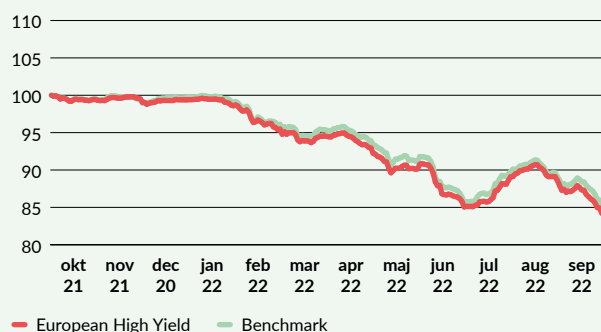
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

11	Faurecia	1,42%
2	Primo Water	1,34%
3	BPER Banca	1,27%
4	OI European Group BV	1,23%
5	TIM	1,22%
6	Telefonica Europe	1,21%
7	Nomad Foods Bondco PLC	1,13%
8	SPCM	1,13%
9	Berry Global	1,10%
10	Autostrade Per L'Italia	1,10%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2022



## KURSUDVIKLING (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 2022

Afdelingen gav i 3. kvartal et negativt afkast på -1,5 pct. Afkastet for årets første tre kvartaler er dermed -15,3 pct. Ligesom de øvrige segmenter på obligationsmarkedet er erhvervsobligationerne blevet presset af de stigende renter. Derudover har der i årets løb været en udvidelse af kreditspændene, der skyldes en forventning om højere konkursrater, men også som en konsekvens af, at flere investorer pt. forlader aktivklassen. Udviklingen betyder, at den gennemsnitlige rente i high yield segmentet nu er steget fra 6,2 pct. ved indgangen til året til nu godt 9 pct. Konkursraterne er endnu lave, men stigende.

## Forventninger

Den høje inflation har øget forventningerne til den amerikanske centralbanks strammingsforløb for pengepolitikken. Det er nu konsensus blandt markedsdeltagerne, at styringsrenten hæves til tæt ved 4,5 pct. allerede omkring årsskiftet. Samtidig slankes centralbankens balance ved at sælge både stats- og realkreditobligationer. Det hurtige strammingsforløb vil med høj sandsynlighed bremse den amerikanske økonomi, og sende økonomien i recession. Krigen i Ukraine skaber fortsat usikkerhed, og sådan bliver det sandsynligvis i en længere periode, hvor ikke mindst energipriserne vil være volatile og påvirke inflationsudviklingen. Med en direkte rente på godt 9 pct. tilbyder aktivklassen dog et attraktivt, langsigtet afkastpotentiale.

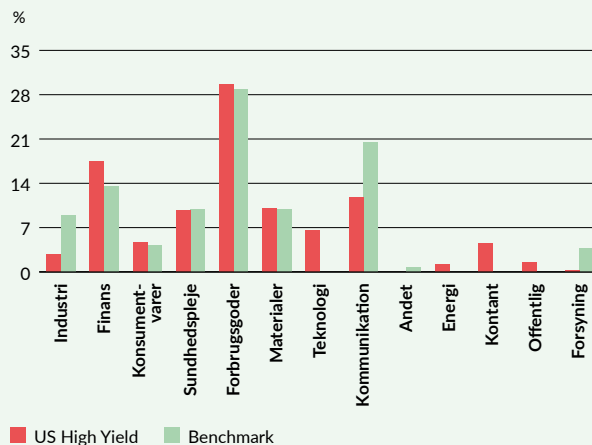
## FAKTA

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)	-15,31
Benchmarkafkast i % (2022)	-16,86
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	0,00
ÅOP i % (2022)	1,03
Indirekte handelsomkostninger	0,41

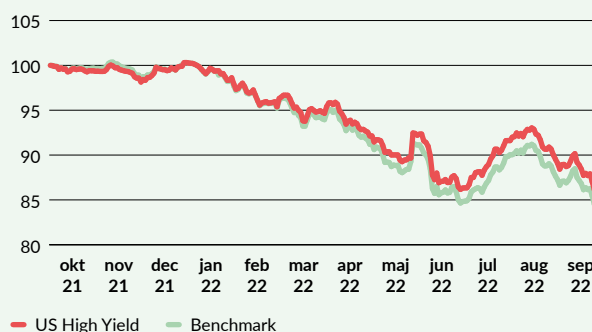
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Acrisure	2,02%
2	Trivium Pacaging Fin	1,71%
3	NFP	1,64%
4	Arconic Rolled	1,63%
5	Sotheby's	1,61%
6	New Red	1,56%
7	Specialty Building Produ	1,52%
8	Ardagh Metal Packaging	1,51%
9	Level 3 Financing Inc	1,47%
10	Speedway Mot.	1,46%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 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 3. kvartal 2022

Afdelingen gav i 3. kvartal et negativt afkast på -6,1 pct. Afkastet for årets første tre kvartaler er dermed -15,7 pct. Emerging Market aktierne har samlet set for året fulgt de globale aktier. En stærkere dollar har dog betydet, at de europæiske investorer er sluppet nådigere. Ellers er temaerne for emerging markets aktierne også den høje og stigende inflation, men også strammere finanspolitiske vilkår. Krigen i Ukraine og de geopolitiske spændinger mellem USA og Kina om Taiwan tyngede også kursdannelsen på især de kinesiske aktier. De stigende råvarepriser understøttede derimod selskaberne fra de råvareproducerende lande som Brasilien og Chile m.fl.

## Forventninger

Der er recession på vej i Europa og i USA. Centralbankerne hæver renterne for at bekæmpe inflationen, hvilket presser væksten i bund. Selvom Emerging Markets landene i det seneste årti har fået mere gang i deres indenlandske økonomi, er de afhængige af verdensøkonomien. Relativt set kan emerging markets økonomierne klare sig bedre end Vesten, men vendingen i den negative kursdannelse kommer næppe førend i Vesten. I oktober afholder Kina sin 20. kommunistiske partikongres, hvor præsident Xi officielt forventes at blive genvalgt for en ny fem-årig periode. 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.

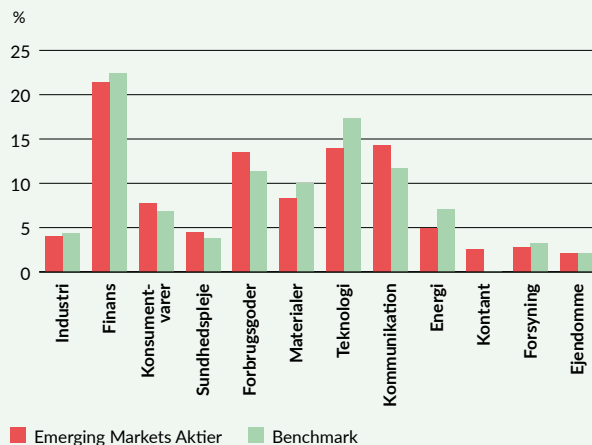
## FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2009
Udbyttebetalende	
Investerer i selskaber i udviklingslande	
ISIN-kode	DK0060184083
Risikokategori	6
Benchmark	MSCI Emerging Markets inkl. udbytte
Afkast i % (2022)	-15,69
Benchmarkafkast i % (2022)	-15,38
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	8,50
ÅOP i % (2022)	1,31
Indirekte handelsomkostninger	0,00

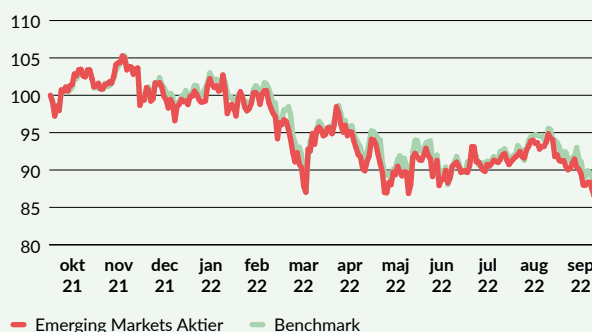
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	iShares MSCI EM	13,01%
2	JPM GI EM	12,44%
3	iShares MSCI EM IMI ESG	12,21%
4	iShares MSCI EM Ucits ETF	12,16%
5	iShares Core MSCI EM ETF	12,14%
6	Vanguard FTSE EM Ucits ETF	10,67%
7	UBS ETF-MSCI EM Ucits	7,95%
8	UBS ETF-MSCI EM Soc.Resp. Ucits	7,51%
9	iShares MSCI EM Cons Grw ETF	5,25%
10	iShares MSCI China Ucits ETF	4,99%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 2022



## KURSDVIKLING (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 2022

Afdelingen gav i 3. kvartal et negativt afkast på -5,1 pct. Afkastet for årets første tre kvartaler er dermed -18,6 pct. I løbet af kvartalet er kreditspændet på emerging markets obligationer stort set uforandret. Til gengæld er de underliggende amerikanske statsrenter steget markant over kvartalet, hvilket har medført et samlet negativt kvartalsafkast. Rentestigningerne skyldes det stadig høje inflationsniveau, der har betydet yderligere renteforhøjelser fra Den Amerikanske Centralbank (FED). FED hævede styringsrenten både i juli og september, begge gange med 0,75 pct. År til dato har stort set alle emerging markets lande, sektorer og rating kategorier leveret negative afkast.

## Forventninger

Det høje inflationsniveau forventes også i den kommende periode at lægge et stort pres på centralbankerne i retning af endnu strammere pengepolitik. FED forventes at hæve styringsrenten til niveauet 4,5 pct. inden årsskiftet. De pengepolitiske stramninger blandt en lang række centralbanker dæmper den globale vækst og risikerer at sende flere regioner i verden i recession. Udsigten til kraftig opbremsning i den globale vækst er dårligt nyt for emerging markets virksomhederne, der i forvejen er udfordret af krigen i Ukraine, lavere vækst i Kina m.m. Med et kreditspænd på godt 3,6 pct. for emerging markets bredt og 7,4 pct. for high yield udstedelserne, tilbyder aktivklassen et attraktivt, langsigtet afkastpotentiale.

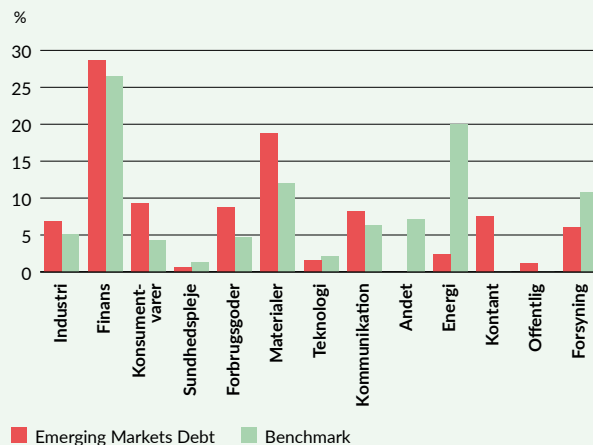
## FAKTA

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)	-18,60
Benchmarkafkast i % (2022)	-19,67
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	0
ÅOP i % (2022)	1,38
Indirekte handelsomkostninger	0,04

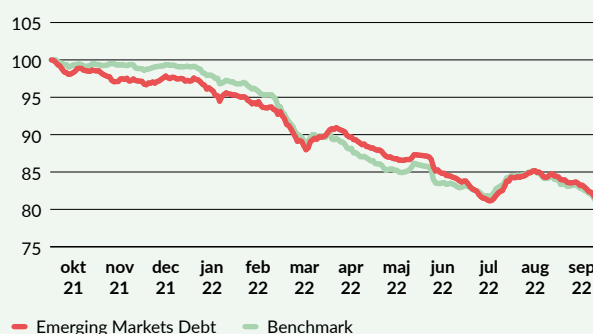
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	America Movil SAB de CV	2,05%
2	Cemex Sab de CV	1,53%
3	Unigel Luxembourg	1,48%
4	Standard Bank	1,45%
5	Banco Bradesco	1,44%
6	Gold Fields Orogen	1,43%
7	Gems Menasa KY Ltd/Gems	1,42%
8	Global Bank Corp.	1,41%
9	Usiminas International	1,40%
10	Aeropuertos Dominicanos	1,39%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 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 3. kvartal 2022

Afdeling Europæiske Ejendomsaktier gav i 3. kvartal et negativt afkast på -15 pct. Afkastet for årets første tre kvartaler er dermed -36 pct. Mens kursfaldet i 2. kvartal kunne henføres til bekymringer omkring stigende renter og værdiansættelse, var det i 3. kvartal en bekymring om selskabernes refinansieringsmuligheder i et lidt stresset finansmarked, der var årsagen til den negative udvikling i de børsnoterede ejendomsfonde. Det er vurderingen, at der i nuværende aktiekurser er inddiskonteret et fald i ejendomspriserne på over 30 pct.

## Forventninger

Prisfastsættelsen på ejendomsaktierne er nu mere attraktiv end på det værste tidspunkt under finanskrisen, hvor belåningen i selskaberne dengang var meget større. Lige nu er det de usikre makroøkonomiske udsigter, den strammere pengepolitik og de stigende renter, der dominerer kursdannelsen på aktiemarkedene. Ejendomsselskaberne lider i sig selv ikke under den stigende inflation og stigende energipriser, idet omkostningsbasen er meget lille i forhold til andre selskaber, og fordi de stigende energipriser typisk overvælttes på lejerne. Når centralbankerne har fået bugt med inflationen, er der et stort afkastpotentiale i ejendomsaktierne. Indtægtsgrundlaget for porteføljens selskaber er meget solidt, men refinansiering skaber uro.

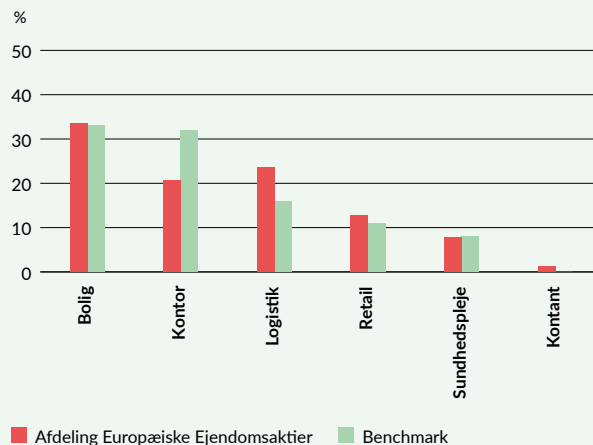
## FAKTA

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)	-36,07
Benchmarkafkast i % (2022)	-40,55
Udbytte i kr. pr. andel (2021)	-
ÅOP i % (2022)	0,71
Indirekte handelsomkostninger	0,01

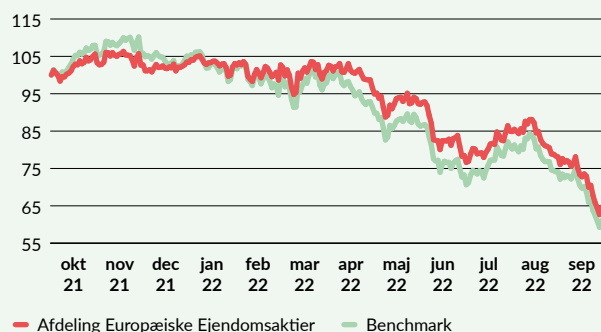
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	LEG Immobilien AG	9,12%
2	Vonovia SE	8,96%
3	Argan SA	6,87%
4	Tag Immobilien	5,82%
5	Aroundtown SA	4,79%
6	Carmila	4,77%
7	Shurgaard Self Storage SA	4,71%
8	Merlin	4,53%
9	Grand City Properties	4,50%
10	Warehouses de Pauw SCA	4,45%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO SEPTEMBER 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.

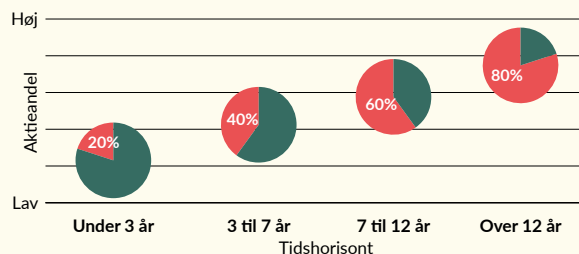
## AFKAST OG RISIKOKLASSE

Afdeling	Afkast 2022	Afkast 2021	Afkast 2020	Risiko indikator
Obligationer	-11,48	-1,11	0,76	3
MixObligationer	-13,67	-0,79	1,58	3
MixObligationer Akk.	-13,39	-1,03	1,35	3
Danske Aktier	-31,51	20,19	27,34	6
Europa Classics	-20,23	27,15	-0,73	6
Verden Selection	-15,39	30,17	7,25	6
Danske Aktier Basis	-25,46	17,62	34,86	6
Danske Aktier Basis Akk.	-25,67	17,32	34,53	6
Globale Aktier Basis	-14,37	29,20	5,76	6
Globale Aktier Basis Akk.	-13,93	28,74	6,57	6
Balance 20	-13,08	3,25	2,03	3
Balance 40	-14,16	7,19	4,60	4
Balance 60	-16,12	12,26	7,97	5
Balance 80	-17,44	12,82	8,61	5
European High Yield	-15,72	1,71	0,48	4
US High Yield	-15,31	2,05	3,40	4
Emerging Markets Aktier	-15,69	3,32	8,75	6
Emerging Markets Debt	-18,60	-3,68	5,86	4
Europæiske Ejendomsaktier	-36,07	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.

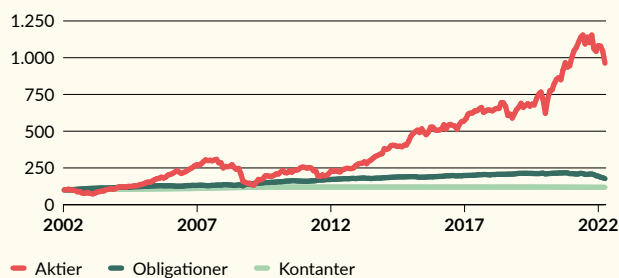
Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene målt som standardafvigelse i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data.

## 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.