



Kvartalsrapport  
April 2018

Lån & spar invest

Lån & spar mixinvest

# Indhold

Om foreningerne. . . . .	3
De finansielle markeder i 1. kvartal 2018. . . . .	4
Afdeling Obligationer . . . . .	6
Afdeling MixObligationer . . . . .	7
Afdeling Danske Aktier . . . . .	8
Afdeling Europa Classics. . . . .	9
Afdeling Verden Selection . . . . .	10
Afdeling Balance 20 . . . . .	11
Afdeling Balance 40 . . . . .	12
Afdeling Balance 60 . . . . .	13
Afdeling Balance 80 . . . . .	14
Investeringsovervejelser. . . . .	15

## 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.

# Om foreningerne

Investeringsforeningen Lån & Spar Invest blev stiftet i 1971 og er dermed en af landets ældste. Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest blev stiftet den 22. marts 2001, med de første Fund-of-Funds afdelinger i Danmark. Foreningerne ejes af investorerne.

## Foreningerne

Investeringsforeningen Lån & Spar Invest og Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest 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 Lån & Spar Invests og Lån & Spar MixInvests afdelinger.

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.

Balanceret investering i både aktier og obligationer gør investeringen mere robust end en placering alene i én aktivtype. Du kan endvidere vælge alene at placere din opsparing i én fondskode frem for at skulle administrere mange forskellige.

Begge foreninger har som mål at opnå attraktive afkast på investeringerne inden for rammerne af afdelingernes investeringsområde og fastlagte risikospredning.

## Etik i investeringerne

I tilrettelæggelsen af investeringerne indgår et overordnet hensyn til etiske forhold. Udgangspunktet er, at investeringerne sker i respekt af de love og etiske rammer, der gælder i Danmark og øvrige lande, der investeres i. Der købes eksempelvis ikke aktier i selskaber, der bevidst og gentagne gange har brudt etiske regler, der er fastsat af nationale myndigheder, på de markeder, hvor selskabet arbejder, eller af internationale organisationer med Danmarks tiltrædelse. De nærmere etiske regelsæt findes på foreningernes hjemmesider.

## Din investeringsprofil

Når du investerer, er det vigtigt, at dine investeringer bliver sammensat ud fra dine behov og forventninger. Derfor anbefaler vi, at du i samarbejde med din investeringsrådgiver får fastlagt din personlige investeringsprofil, inden du investerer.

## Find mere information

På foreningernes hjemmesider [www.lsinvest.dk](http://www.lsinvest.dk) og [www.lsmi.dk](http://www.lsmi.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.

## Administrator/forvalter

Foreningerne administreres/forvaltes af Invest Administration A/S, Badstuestræde 20, 1209 København K, tlf. 38 14 66 00.

# De finansielle markeder i 1. kvartal 2018

2018 begyndte med betydelige udsving på kapitalmarkederne. Aktiemarkederne faldt i flere tempi, for indimellem delvist at genvinde det tabte. Den amerikanske dollar var relativt stabil i forhold til euroen og danske kroner, og påvirkede således ikke mærkbart det negative afkast. Det danske C20-indeks faldt med 8 pct.

De lange statsrenter bevægede sig i modsatte retninger i 1. kvartal. Renten på 10-årige danske statsobligationer steg med 0,03 pct.-point til 0,62 pct. Den 10-årige tyske rente steg med 0,08 pct.-point til 0,59 pct. Den spanske og den italienske statsrente faldt med 0,17 og 0,16 pct.-point til hhv. 1,27 og 1,77 pct. Den 10-årige amerikanske statsrente steg med 0,31 pct.-point til 2,95 pct. efter, at den amerikanske centralbank, FED, hævede sin rente med 0,25 pct.-point og indikerede yderligere 4-5 stigninger af samme størrelse i fremtiden.

Amerikansk økonomi viser en generel positiv udvikling, med lav arbejdsløshed, stigende beskæftigelse og pænt privatforbrug. Den amerikanske centralbank, FED, valgte som forventet at stramme pengepolitikken. Amerikansk økonomi drives bl.a. frem af et fald i den effektive dollarkurs på 6 pct. i løbet af 2017, mens dollaren har været stabil overfor euroen i 1. kvartal 2018.

Udviklingen i de amerikanske statsfinanser kan dog godt give anledning til bekymring, idet udgifterne er stigende, mens indtægterne er faldende. Amerikanske forbrugere viser en rekord høj forbrugertillid, hvilket først og fremmest er begrundet i deres vurdering af den aktuelle situation, mens forventningerne til fremtiden er mindre optimistiske.

Europa oplever fortsat små bevægelser i forbindelse med Storbritanniens exit fra EU-samarbejdet. Usikkerhed omkring Spaniens sammenhængskraft er aftaget betydeligt. Spanien har oplevet et lille fald i renten i forhold til resten af Europa. Der var i markedet en del fokus omkring parlamentsvalget i Italien i 1. kvartal, men selv om det ikke gav noget klart udfald, kvitterer markedet med et fald i samme niveau som for Spaniens vedkommende.

Euroområdet fik i 2017 en lidt højere vækst end USA, mens udsigterne for 2018 er mere positive for USA end for Europa. I Europa er det lande som Spanien og Holland, der har den højeste vækst. Overenskomstforhandlingerne i Tyskland afspejler dog, at der formodentlig ikke længere er nogen arbejdskraftreserve, og for Europa som helhed har ledigheden nu et niveau, hvor økonomer forventer at yderligere fald vil være inflationsskabende.

## Forventninger til fremtiden

Den generelle forventning er, at væksten i den globale økonomi fortsætter i et moderat tempo på mellem 2,5 og 3 pct., sådan som det reelt har været tilfældet de seneste år. Vi har oplevet de første amerikanske udmøntninger af handelspolitiske tiltag, sådan som det var forventet.

Inflationen synes generelt ikke rigtigt at ville forlade et niveau på 1-2 pct., på trods af et stramt amerikansk arbejdsmarked, og tilsvarende tendenser på en del af det europæiske. Vi har dog i 1. kvartal fået de første indikationer af stigende lønninger som følge af situationen på det amerikanske arbejdsmarked. Den amerikanske centralbanks signaler om flere kommende rentestigninger m.v. har allerede materialiseret sig i de lange renter. Det er markedsforventningen, at den amerikanske rente vil stige til 3-3,5 pct. ultimo 2018, tilsvarende ventes den tyske rente stige til 0,75-1 pct. ultimo 2018.

De helt korte europæiske og danske renter skal på et tidspunkt justeres op, og den europæiske centralbank, ECB, har ikke signaleret noget om, hvornår og hvor meget. De lange statsrenter er blevet trukket noget op, mens renten på danske realkreditobligationer synes relativt upåvirket.

En tysk 10-årig rente på 0,59 pct. med en inflationsmålsætning for ECB på omkring 2 pct. synes på længere sigt at være uholdbar. Den 2-årige rente er på minus 0,56 pct., hvilket indikerer, at markedet ikke forventer nogen stramning på kort sigt. Med udsigten til en inflation på 1,5 pct. i 2018 vurderes en stigning på 0,25 %-point i 2018 som mulig sidst på året. Risikoen for de danske obligationer findes primært i udviklingen på de internationale markeder.

## Aktiemarkedet

Den næsten synkron udvikling i aktiekurserne afspejler, at kurserne er trukket meget højt op og har svært ved at retfærdiggøres af virksomhedernes indtjening, især med usikkerhed om de fremtidige rentesatser. Aktiekurserne er fortsat understøttet af centralbankernes lempelige pengepolitik. De lave renter er med til at retfærdiggøre kursniveauerne, da der ikke er mange alternativer til placering i aktier, og da obligationer vil blive negativt påvirket af stramninger af pengepolitikken.

Det er vurderingen, at optimismen kan komme tilbage, såfremt den positive udvikling i nøgletallene kan vare ved. Omvendt så befinder vi os på kursniveauer, hvor der må være betydelig frygt for uforudsete hændelser og massive kursfald.

# Afdelingerne

---

## Investeringsforeningen Lån & Spar Invest

Afdeling Obligationer

Afdeling MixObligationer

Afdeling Danske Aktier

Afdeling Europa Classics

Afdeling Verden Selection

---

## Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest

Afdeling Balance 20

Afdeling Balance 40

Afdeling Balance 60

Afdeling Balance 80

# Afdeling Obligationer

## Profil

Afdelingens midler investeres i danske og udenlandske børsnoterede obligationer f.eks. stats- og realkreditobligationer. Afdelingen kan herudover investere i erhvervsobligationer.

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 således ligge i intervallet 2–6 år. Ved udgangen af 1. kvartal havde afdelingens portefølje en korrigeret varighed på 2,9 år. Benchmark er 50% Nordea Constant Gvt. 3 years og 50% Nordea Constant Gvt. 5 years og har en konstant varighed på 4 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 1. kvartal 2018

Afdeling Obligationer gav i 1. kvartal et negativt afkast på 0,21 pct., mens afdelingens benchmark faldt med 0,07 pct. Det negative afkast skyldes, at renterne i 1. kvartal er steget, og realkreditobligationer har klaret sig mindre godt. Afdelingen har en markant overvægt af realkreditobligationer. Herudover har beholdningen af europæiske erhvervsobligationer været påvirket af en udvidelse af kreditspændet, og afkastet har været minus 0,9 pct. Afdelingens varighed er i løbet af kvartalet steget med 0,3 til 2,9 år.

I 1. kvartal øgede udlandet, endnu engang, deres beholdning af danske konverterbare realkreditobligationer. Interessen fra udlandet er fortsat meget positiv for prisfastsættelsen af dansk realkredit. Udlandets ejerandel af danske konverterbare realkreditobligationer ligger på nu knap 30 pct.

## Forventninger

Renterne forventes at forblive lave i resten af 2018, og den europæiske centralbank, ECB, samt Nationalbanken fortsætter sandsynligvis med negative renter på indskudsbeviserne resten af året. Men opkøbsprogrammet fra ECB stopper højst sandsynligt i slutningen af 2018, hvilket kan skabe et opadgående pres på renterne. Inflationen ligger fortsat på et lavt niveau, trods den økonomiske vækst. Den største risiko for afkastudviklingen for de danske obligationer er, hvis de udenlandske investorer begynder et massivt tilbagesalg.

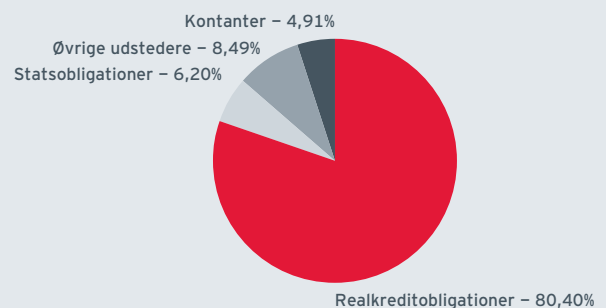
## Fakta

Børsnoteret/Stiftet	1991
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
Fondskode	DK0015686554
Risikokategori	3
Benchmark	50% Nordea GOV 3Y og 50% Nordea GOV 5Y
Afkast i % (ÅTD 2018)	-0,21
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2018)	-0,07
Udbytte i kr. pr. andel (2017)	0,60
ÅOP i % (2018)	0,63
Indirekte handelsomkostninger	0,02

## Porteføljens 10 største positioner

1	1%	Nordea 2022	4,98%
2		Gudme Raaschou European High Yield	4,47%
3	1,75%	Danske Stat 2025	4,32%
4	1%	BRF 2022	3,01%
5	1%	RD 2022	2,84%
6	0,335%	DK Skib SK Var21	2,84%
7	0,0375%	Nykredit 2021	2,80%
8	2%	Realkredit Danmark 2037	2,53%
9	1,5%	Nordea Kredit 2037	2,26%
10	1%	LRF 2022	2,20%

## Porteføljens sammensætning ultimo marts 2018



## Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



# Afdeling MixObligationer

## Profil

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

Mindest 40 pct. af formuen skal være placeret i danske stats-, indeks- eller realkreditobligationer. Generelt tilstræbes der i afdelingen stor spredning på segmenter og udstedere. Ved udgangen af 1. kvartal havde afdelingens portefølje en korrigeret varighed på 3,2 år. Afdelingen havde indtil 31. december 2017 intet benchmark. Pr. 1. januar 2018 fik afdelingen 50% Nordea Constant Gvt. 3 years og 50% Nordea Constant Gvt. 5 years som benchmark.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

Afdelingen er velegnet for investorer med frie midler eller pensionsopsparing, som ønsker et attraktivt afkast og er villige til at løbe en lidt større risiko end ved stats- og realkreditobligationer.

## Udviklingen i 1. kvartal 2018

Afdeling MixObligationer gav i 1. kvartal et negativt afkast på 0,72 pct., mens benchmark faldt 0,07 pct. Afkastet blev negativt påvirket af stigende renter fra årets start samt en udvidelse af kreditspændet på både danske realkreditobligationer og udenlandske erhvervsobligationer. Især erhvervsobligationerne kom under pres som følge af tiltagende risikoaversion, drevet af lidt skuffende økonomiske nøgletal, forøget risiko for handelskrig og negative aktiemarkeder.

Ved udgangen af kvartalet lå den 2-årige danske statsrente på minus 0,4 pct., mens den tilsvarende 10-årige lå på 0,5 pct. Nationalbanken fastholdt renten på indskudsbeviser på uændret minus 0,65 pct. kvartalet igennem. Den udenlandske købsinteresse for dansk realkredit er intakt, og ejerandelen ligger fortsat på ca. 30 pct.

## Forventninger

Pæn vækst i verdensøkonomien, faldende arbejdsløshed og stigende inflation peger i retning af en strammere pengepolitik og dermed højere renter. Den europæiske centralbank, ECB, vil sandsynligvis først hæve styringsrenten i 2019, men udfasningen af opkøbsprogrammet henimod slutningen af året og stigende amerikanske renter vil lægge et opadgående pres på de europæiske og danske renter over den kommende periode.

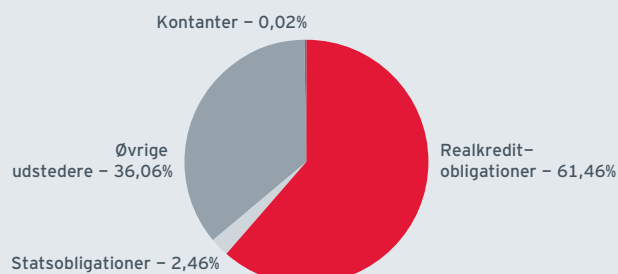
## Fakta

Børsnoteret/Stiftet	2012
Udbyttebetalende	
Investererer i danske og udenlandske obligationer	
Fondskode	DK0060461341
Risikokategori	2
Benchmark	50% Nordea GOV3Y og 50% Nordea GOV 5Y
Afkast i % (ÅTD 2018)	-0,72
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2018)	-0,07
Udbytte i kr. pr. andel (2017)	1,00
ÅOP i % (2018)	0,98
Indirekte handelsomkostninger	0,01

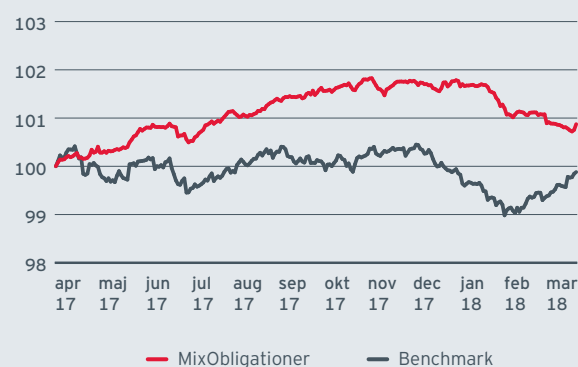
## Porteføljens 10 største positioner

1	Gudme Raaschou European High Yield	13,16%
2	Gudme Raaschou US High Yield	12,42%
3	1,5% Realkredit Danmark 2037	8,10%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	7,80%
5	1% Nordea 2022	6,93%
6	2% Nykredit 2037	2,98%
7	3% Nykredit 2044	2,92%
8	1,5% Nordea Kredit 2037	2,79%
9	0,23% RD 2021	2,56%
10	0,0375% Nykredit 2021	2,41%

## Porteføljens sammensætning ultimo marts 2018



## Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



# Afdeling Danske Aktier

## Profil

Afdelingen investerer i aktier optaget til handel på Nasdaq Copenhagen A/S, der er et reguleret marked. 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 1. kvartal 2018

Afdeling Danske Aktier gav i 1. kvartal givet et afkast på -2,00 pct. efter omkostninger. Afdelingen har ikke helt kunnet følge det danske aktiemarked, der har givet et afkast på 0,18 pct. Årsagen hertil er, at afdelingen ikke har været investeret i TDC og William Demant, dels en større position i rederiet D/S Torm, der trods forbedrede fragtrater for produkttankskibe og et solidt regnskab er faldet med 16 pct. i kvartalet. Dette har gjort aktien ekstremt billig, men det må konstateres, at rederiaktier i 1. kvartal, ikke har været blandt investorernes foretrukne sektorer.

Overordnet set har det danske aktiemarked i lighed med de globale markeder været præget af markant større kursudsving sammenlignet med 2017. Dette understreger en stigende nervøsitet hos investorerne for, at vi er ved at nå topen af den globale højkonjunktur.

## Forventninger

De danske aktier har haft en sløv start på året, men forventningerne til et positivt afkast for danske aktier i 2018 er stadig gældende. Verdensøkonomien er i vækst, da der er en positiv indtjeningsudvikling i virksomhederne. I skrivende stund er der optræk til handelskrig på ord mellem USA og Kina. Potentielt kan der udbryde en handelskrig, men det er ikke den primære forventning. Den største risiko for kursudviklingen på aktiemarkederne er nærmere, hvis inflationen stiger så meget, at det fører til en strøm af rentestigninger.

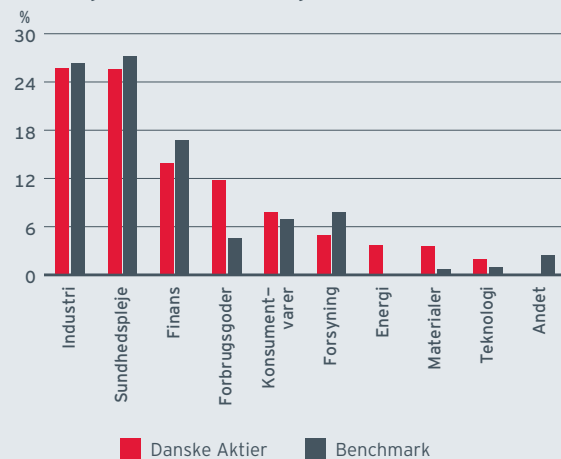
## Fakta

Børsnoteret/Stiftet	1989
Udbyttebetalende	
Investerer i danske aktier	
Fondskode	DK0060101996
Risikokategori	6
Benchmark	OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytte
Afkast i % (ÅTD 2018)	-2,00
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2018)	0,18
Udbytte i kr. pr. andel (2017)	21,30
ÅOP i % (2018)	1,92
Indirekte handelsomkostninger	0,14

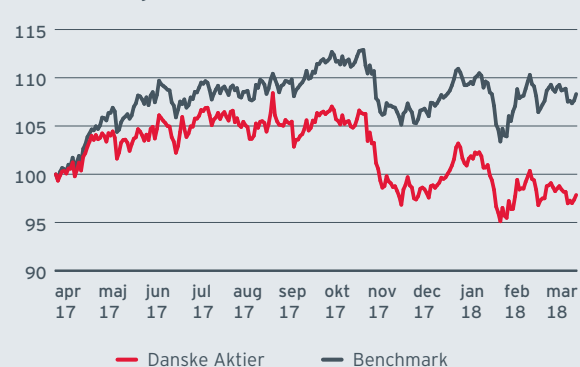
## Porteføljens 10 største positioner

1	Novo Nordisk	9,71%
2	A.P. Møller – Mærsk	8,53%
3	Danske Bank	7,53%
4	Coloplast	6,67%
5	Pandora	6,06%
6	Ørsted	4,87%
7	DSV	4,79%
8	ISS	4,34%
9	Genmab	4,03%
10	D/S Norden	3,79%

## Porteføljens sammensætning ultimo marts 2018



## Kursudvikling (indekseret 12 måneder)





# Afdeling Europa Classics

## Profil

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

Afdelingen havde indtil 31. december 2017 STOXX 50-indeks inkl. udbytte (DKK) som benchmark. Pr. 1. januar 2018 ændret til MSCI Europe inkl. udbytte (DKK).

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 1. kvartal 2018

Afdeling Europa Classics gav i 1. kvartal et afkast på -6,20 pct., hvilket var lavere end benchmark, der faldt -4,11 pct. Årets første kvartal var præget af stemningsskifte blandt investorerne og forøget politisk usikkerhed. Det viste sig ved markante udsving og fald i aktiemarkederne. Øget risiko for handelskrig mellem USA og Kina lagde aktierne yderligere under pres.

Afdelingens investering i medicinalsekskabet Recordati og kioskkæden WH Smith gav de største negative bidrag. De største positive bidrag kom fra Siemens Healthineers (medicinaludstyr) og Burford Capital, der yder finansiering og juridisk bistand.

## Forventninger

Der er fortsat positive forventninger til udviklingen på de europæiske aktier, selv om 2018 er startet med kursfald. Europæisk økonomi er i fremgang, og den europæiske pengepolitik er stadig meget lempelig. Fremgangen betyder, at virksomhederne ventes at fortsætte det positive momentum i indtjeningsvæksten ind i 2018. Værdiansættelsen af de europæiske aktier vurderes at være mere attraktiv end den amerikanske. Usikkerhedsfaktorer som renteforhøjelser, dårlige økonomiske nøgletal og en handelskrig mellem USA og Kina kan ændre på de ellers positive forventninger.

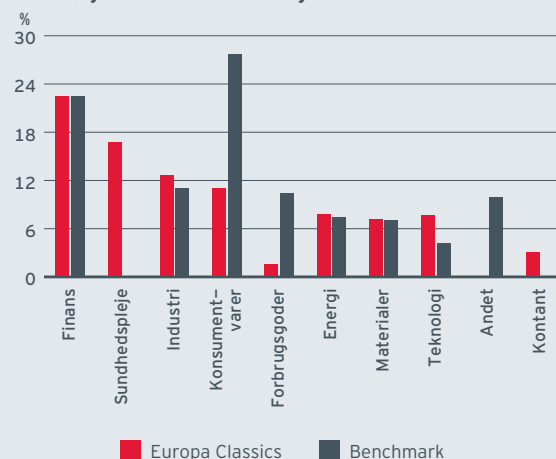
## Fakta

Børsnoteret/Stiftet	1985
Udbyttebetalende	
Investerer i europæiske aktier	
Fondskode	DK0010235431
Risikokategori	5
Benchmark	MSCI Europe inkl. udbytte
Afkast i % (ÅTD 2018)	-6,20
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2018)	-4,11
Udbytte i kr. pr. andel (2017)	10,60
ÅOP i % (2018)	2,44
Indirekte handelsomkostninger	0,11

## Porteføljens 10 største positioner

1	SAP	5,81%
2	BASF	4,01%
3	BNP Paribas	3,99%
4	Nestlé	3,84%
5	HSBC Holdings	3,76%
6	Barclays	3,67%
7	Recordati	3,31%
8	Rio Tinto	3,10%
9	Anheuser-Busch	3,04%
10	BP	3,02%

## Porteføljens sammensætning ultimo marts 2018



## 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.

Afdelingens benchmark er MSCI World Index inkl. udbytte (DKK).

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 1. kvartal 2018

Afdeling Verden Selection gav i 1. kvartal et afkast på -4,68 pct. mod et afkast for benchmark på -3,42 pct. Der var i løbet af årets første tre måneder større kursudsving på de globale aktiemarkeder end set i de senere år. I starten af året fortsatte den meget positive udvikling med forholdsvis store kursstigninger, men i februar og marts vendte stemningen, da øget usikkerhed omkring rentestigninger, handelskrig og visse teknologiaktiers forretningsmodeller kom i negativt fokus. Derfor faldt aktiekurserne.

Sektormæssigt har afdelingens investering i Newell Brands (forbrugsgoder) i kvartalet været største negative bidragsyder, mens DrPepper Snapple (læskedrikke) var den største positive bidragsyder.

## Forventninger

Selv om 2018 er startet med kursfald, er der fortsat positive forventninger til resten af 2018. Der er fortsat pæn vækst i verdensøkonomien, og virksomhederne formår at skabe vækst i indtjeningen. Risikoen er, hvis ordkrigen mellem USA og Kina fører til en decideret handelskrig. Dertil er der også en risiko for, at centralbanken i USA strammer pengepolitikken for meget og for hurtigt. Værdiansættelsen af aktiemarkederne er stadig til den høje side, hvilket gør kursdannelsen følsom overfor skuffelser i nøgletal og indtjening.

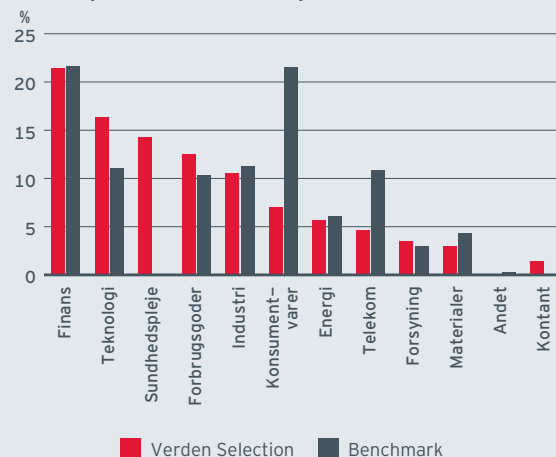
## Fakta

Børsnoteret/Stiftet	1986
Udbyttebetalende	
Investerer i udenlandske aktier	
Fondskode	DK0010274760
Risikokategori	5
Benchmark	MSCI World Index inkl. udbytte
Afkast i % (ÅTD 2018)	-4,68
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2018)	-3,42
Udbytte i kr. pr. andel (2017)	7,90
ÅOP (2018)	2,06
Indirekte handelsomkostninger	0,12

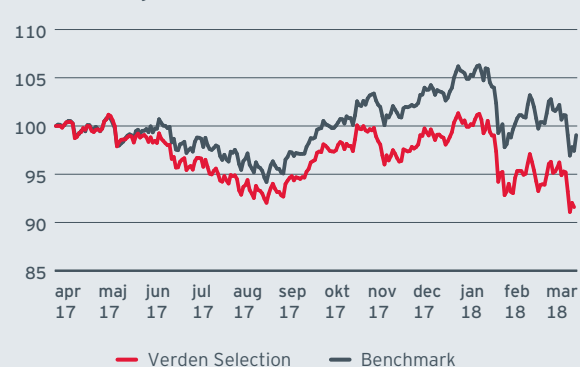
## Porteføljens 10 største positioner

1	Goldman Sachs	3,42%
2	Fresenius	2,93%
3	Mastec	2,78%
4	DCC Plc.	2,72%
5	Genpact	2,65%
6	Applied Materials	2,63%
7	Bank of America	2,45%
8	Recordati	2,40%
9	Apple	2,38%
10	SAP	2,36%

## Porteføljens sammensætning ultimo marts 2018



## Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



## Afdeling Balance 20

### Profil

Afdeling Balance 20 tilsigter at have en andel af risikoaktiver (aktier samt erhvervs- og emerging markets obligationer) omkring 20 pct. Konkret kan andelen gå ned til 0 pct. og må ikke overstige 40 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 lav risiko i en balanceret portefølje med både aktier og obligationer.

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

### Udviklingen i 1. kvartal 2018

Afdeling Balance 20 gav i 1. kvartal et afkast på -1,75 pct. Alle aktivklasser i porteføljen gav negative afkast; dvs. almindelige obligationer, kreditobligationer og aktier.

Investeringer i aktier, der ifølge de investeringsmæssige rammer skal udgøre mellem 0 pct. og 40 pct., var på godt 22 pct. af porteføljen ved udgangen af 1. kvartal, hvilket var en reduktion på 3 pct.-point i kvartalet. Reduktionen af eksponeringen til aktier skete i starten af februar, hvor udbytter for aktierne ikke blev geninvesteret i aktier, men i obligationer. Mens de globale aktier faldt 4,9 pct. i 1. kvartal, var der også et negativt bidrag fra de danske obligationer, der faldt med 0,2 pct. i kurs.

### Forventninger

Både den europæiske centralbank og Nationalbanken ventes ikke at hæve renten foreløbigt. Men fordi væksten i Europa er ved at være selvkørende, og beskæftigelsen er stigende, så nærmer vi os perioden, hvor pengepolitikken skal gøres mindre lempelig. Afkastbidraget fra obligationer ventes således at være lavt om end positivt for 2018. Aktierne ventes også at bidrage positivt. De positive forventninger skyldes, at væksten i verdensøkonomien er stabil, og virksomhederne formår at skabe vækst i indtjeningen.

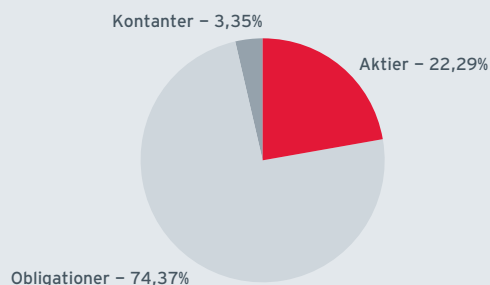
### Fakta

Børsnoteret	
Akkumulerende	
Investerer i andre investeringsforeninger/afdelinger	
Fondskode	DK0010301241
Stiftet	2003
Risikokategori	3
Benchmark	Intet
Afkast i % (ÅTD 2018)	-1,75
ÅOP (2018)	1,27
Indirekte handelsomkostninger	0,03

### Porteføljens største positioner

1	Lån & Spar Invest Obligationer	66,92%
2	Lån & Spar Invest Verden Selection	20,14%
3	Gudme Raaschou European High Yield	7,45%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	2,15%

### Porteføljens sammensætning ultimo marts 2018



### Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



## Afdeling Balance 40

### Profil

Afdeling Balance 40 tilsigter at have en andel af risikoaktiver (aktier samt erhvervs- og emerging markets obligationer) omkring 40 pct. Konkret må andelen ikke komme under 20 pct. og ikke over 60 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 risiko i en balanceret portefølje med både aktier og obligationer.

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

### Udviklingen i 1. kvartal 2018

Afdeling Balance 40 gav i 1. kvartal et afkast på -2,00 pct. Alle aktivklasser i porteføljen gav negative afkast; dvs. almindelige obligationer, kreditobligationer og aktier.

Investeringer i aktier, der ifølge de investeringsmæssige rammer skal udgøre mellem 20 pct. og 60 pct., var ultimo kvartalet på godt 37 pct. af porteføljen mod knap 42 pct. primo året. Reduktionen af eksponeringen til aktier skete i starten af februar, hvor udbytter for aktierne ikke blev geninvesteret i aktier, men i obligationer. Mens de globale aktier faldt 4,9 pct. i 1. kvartal, var der også et negativt bidrag fra de danske obligationer, der faldt med 0,2 pct. i kurs.

### Forventninger

De positive, men dog afdæmpede forventninger til afkastudviklingen i 2018 fastholdes trods en negativ start på året. Renterne er opadgående, og der ventes således kun et lavt om end positivt afkastbidrag fra obligationer til det samlede porteføljeafkast. De relativt positive forventninger tilskrives, at væksten i verdensøkonomien fortsætter her i 2018 – og fordi virksomhederne skaber en vækst i indtjeningen. Hvis inflationen i USA stiger for hurtigt i forhold til forventningerne, og centralbanken ser sig nødsaget til at hæve renten flere gange, kan det dog skabe ændrede forventninger.

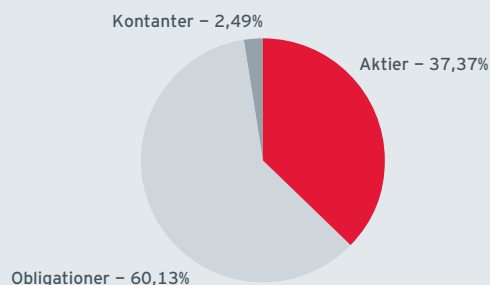
### Fakta

Børsnoteret	
Akkumulerende	
Investerer i andre investeringsforeninger/afdelinger	
Fondskode	DK0060448405
Stiftet	2012
Risikokategori	4
Benchmark	Intet
Afkast i % (ÅTD 2018)	-2,00
ÅOP i % (2018)	1,48
Indirekte handelsomkostninger	0,04

### Porteføljens største positioner

1	Lån & Spar Invest Obligationer	54,66%
2	Lån & Spar Invest Verden Selection	32,25%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	5,12%
4	Gudme Raaschou European High Yield	3,19%
5	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,29%

### Porteføljens sammensætning ultimo marts 2018



### Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



## Afdeling Balance 60

### Profil

Afdeling Balance 60 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 balance-ret portefølje med både aktier og obligationer.

Afdelingen er en såkaldt "funds-of-funds", der investerer i afdelinger fra andre investeringsforeninger.

### Udviklingen i 1. kvartal 2018

Afdeling Balance 60 gav i 1. kvartal et afkast på -3,96 pct. Alle aktivklasser i porteføljen gav negative afkast; dvs. almindelige obligationer, kreditobligationer og aktier.

Investeringer i aktier, der ifølge de investeringsmæssige rammer skal udgøre mellem 40 pct. og 80 pct., var på godt knap 60 pct. af porteføljen ved udgangen af 1. kvartal mod knap 65 pct. primo kvartalet. Reduktionen af eksponeringen til aktier skete i starten af februar, hvor udbytter for aktierne ikke blev geninvesteret i aktier, men i obligationer. Mens de globale aktier faldt 4,9 pct. i 1. kvartal, var der også et negativt bidrag fra de danske obligationer, der faldt med 0,2 pct.

### Forventninger

Trods en negativ start på 2018 er der stadig relativt positive forventninger til, at året ender med et positivt afkast. Først og fremmest er der vækst i verdensøkonomien, og virksomhederne skaber en vækst i indtjeningen. Malurten til de positive forventninger er, hvis centralbanken i USA hæver renten for hurtigt, hvilket nok kun sker, hvis inflationen overrasker negativt. Det er der dog ikke noget, der tyder på lige nu. Dernæst har pensionskasser og andre professionelle investorer masser af likviditet, der skal investeres. I den proces er obligationerne endnu ikke specielt attraktive for en langsigtet investor.

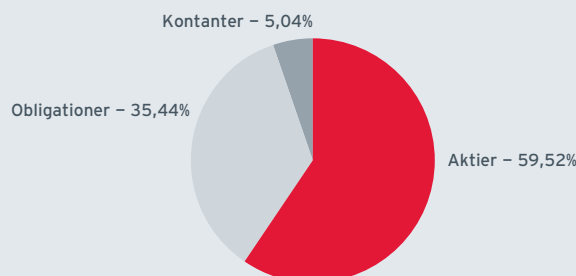
### Fakta

Børsnoteret	
Akkumulerende	
Investerer i andre investeringsforeninger/afdelinger	
Fondskode	DK0016102361
Stiftet	2001
Risikokategori	4
Benchmark	Intet
Afkast i % (ÅTD 2018)	-3,96
ÅOP (2018)	1,68
Indirekte handelsomkostninger	0,05

### Porteføljens største positioner

1	Lån & Spar Invest Verden Selection	52,21%
2	Lån & Spar Invest Obligationer	32,52%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	7,31%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,26%
5	Gudme Raaschou European High Yield	0,66%

### Porteføljens sammensætning ultimo marts 2018



### Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



## Afdeling Balance 80

### Profil

Afdeling Balance 80 tilsigter at have en andel af risikoaktiver (aktier samt erhvervs- og emerging markets obligationer) på omkring 80 pct. Konkret må andelen ikke komme under 60 pct., og den kan gå op til 100 pct.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

Afdelingen er målrettet investorer, der har pensionsopsparing eller opsparing i selskabsform hhv. under viksomhedsordningen, og som ønsker en høj risiko i en balanceret portefølje med både aktier og obligationer.

Afdelingen er en såkaldt "funds-of-funds", der investerer i afdelinger fra andre investeringsforeninger.

### Udviklingen i 1. kvartal 2018

Afdeling Balance 80 gav i 1. kvartal et afkast på -3,30 pct. Alle aktivklasser i porteføljen gav negative afkast; dvs. almindelige obligationer, kreditobligationer og aktier.

Investeringer i aktier, der ifølge de investeringsmæssige rammer skal udgøre mellem 60 og 100 pct., var på 66 pct. af porteføljen ved udgangen af 1. kvartal mod 74 pct. primo kvartalet. Reduktionen af eksponeringen til aktier skete primo februar, hvor udbytte for de underliggende afdelinger ikke blev geninvesteret i aktier, men i obligationer. At de globale aktiemarkeder faldt med 4,9 pct. i kvartalet bidrog naturligvis også til at reducere vægten af aktier i porteføljen.

### Forventninger

Trods en negativ start på 2018 er der stadig relativt positive forventninger til, at året ender med et positivt afkast. Først og fremmest er der vækst i verdensøkonomien, og virksomhederne skaber en vækst i indtjeningen. Malurten til de positive forventninger er, hvis centralbanken i USA hæver renten for hurtigt, hvilket nok kun sker, hvis inflationen overrasker negativt. Det er der dog ikke noget, der tyder på lige nu. Dernæst har pensionskasser og andre professionelle investorer masser af likviditet, der skal investeres. I den proces er obligationerne endnu ikke specielt attraktive for en langsigtet investor.

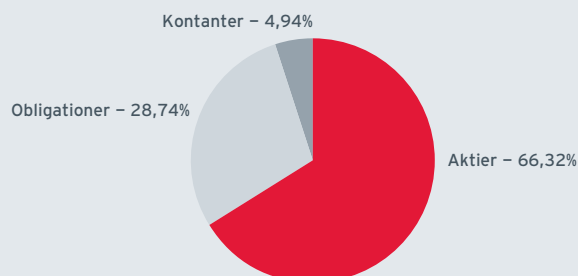
### Fakta

Børsnoteret	
Akkumulerende	
Investerer i andre investeringsforeninger/afdelinger	
Fondskode	DK0010301167
Stiftet	2003
Risikokategori	4
Benchmark	Intet
Afkast i % (ÅTD 2018)	-3,30
ÅOP (2018)	2,52
Indirekte handelsomkostninger	0,04

### Porteføljens største positioner

1	Lån & Spar Invest Verden Selection	56,89%
2	Lån & Spar Invest Obligationer	25,56%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier	9,44%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,17%
5	Gudme Raaschou European High Yield	1,01%

### Porteføljens sammensætning ultimo marts 2018



### Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



# Investeringsovervejelser

## Inden du handler

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

Du kan få investeringsbeviser helt ned til 100 kr., men det er almindeligvis fornuftigt at investere for mindste 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 evt. 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.

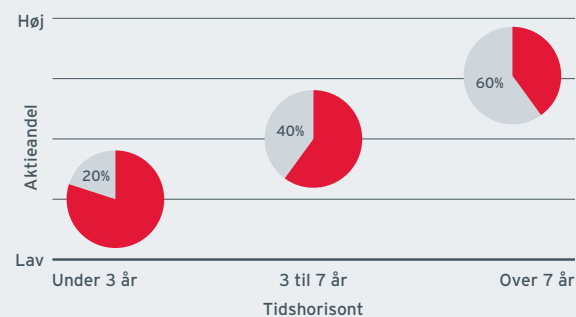
## Afkast og risikoklasse

Afdeling	ÅTD Afkast 2018	Afkast 2017	Afkast 2016	Risiko indikator
Obligationer	-0,21	1,43	2,66	3
MixObligationer	-0,72	2,56	3,93	2
Danske Aktier	-2,00	8,71	0,32	6
Europa Classics	-6,20	6,41	-2,99	5
Verden Selection	-4,68	1,32	2,49	5
Balance 20	-1,75	2,13	1,88	3
Balance 40	-2,00	2,78	1,85	4
Balance 60	-3,96	4,19	1,57	4
Balance 80	-3,30	3,82	2,84	4

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 i marts 1998



Figuren viser hvordan værdien af 100 kr. investeret i 1997 har udviklet sig. Aktier har givet det største afkast, men også de største udsving – og i perioder store tab.