



# Kvartalsoversigt

## Juli 2016

# Foreningerne

## Lån & Spar Invest

### Korte Obligationer

Udloddende - Stiftet 2001  
Investerer i korte danske obligationer

### Obligationer

Udloddende - Stiftet 1991  
Investerer i danske obligationer

### Mix Obligationer

Udloddende - Stiftet 2013  
Investerer i danske og udenlandske obligationer

### Danmark

Udloddende - Stiftet 1989  
Investerer i danske aktier

### Europa

Udloddende - Stiftet 1985  
Investerer i europæiske aktier

### Verden

Udloddende - Stiftet 1986  
Investerer i udenlandske aktier

### Nordamerika

Udloddende - Stiftet 2002  
Investerer i nordamerikanske aktier

## Lån & Spar MixInvest

### MixInvest-Pension

Stiftet 2001  
Investerer i andre investeringsforeninger/afdelinger

### Otium 2022-Pension

Stiftet 2012  
Investerer i andre investeringsforeninger/afdelinger

### Otium 2019-Pension

Stiftet 2003  
Investerer i andre investeringsforeninger/afdelinger

### Otium 2016-Pension

Stiftet 2003  
Investerer i andre investeringsforeninger/afdelinger

## Foreningernes adresse:

### Invest Administration A/S

Badstuestræde 20  
1209 København K  
Tlf. 38 14 66 00

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 medlemmerne.

### Hvorfor investere i foreningerne?

Investeringsforeningen Lån & Spar Invest og 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 det automatisk med, når du vælger at investere i nogle af Lån & Spar Invests og Lån & Spar MixInvests afdelinger.

I Lån & Spar Invest kan du vælge mellem afdelinger, der alene investerer i obligationer med forskellige risici og afdelinger, der investerer i aktier fra forskellige geografiske områder.

I Lån & Spar MixInvest, der særligt retter sig mod din pensionsopsparing, kan du vælge forskellige typer af mix mellem obligationer og aktier. Her får du altså en stor spredning på både aktier og obligationer. Det gør investeringen mere robust end en placering alene i aktier, og giver dig samtidig den enkelthed, at du kan vælge alene at placere dine pensionsmidler i én fondskode frem for at skulle administrere mange forskellige.

Begge foreninger har som mål at opnå fornuftige afkast på investeringerne inden for rammerne af afdelingernes investeringsområde og fastlagte risikospredning. I rapporten er oplyst historiske afkast, disse er dog ingen garanti for fremtidige afkast.

### 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 gentagende gange har brudt etiske regler, som er fastsat af nationale myndigheder, på de markeder, hvor selskabet arbejder, eller af internationale organisationer med Danmarks tiltrædelse.

### Hjemmesider: Hvor finder man mere information?

På [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 og prospekter. Af prospekterne fremgår de rammer, som de enkelte afdelinger investerer efter sammen med andre praktiske oplysninger.

# De finansielle markeder i 2. kvartal 2016

## 2. kvartal 2016

2. kvartal blev generelt et dårligt kvartal på aktiemarkederne, mens renterne generelt var faldende med positive afkast til følge på de fleste rentemarkeder. Renten på 10-årige danske statsobligationer faldt med 0,34 pct.-point. Den 10 årige tyske rente faldt med 0,29 pct.-point, og den amerikanske rente faldt med 0,35 pct.-point. De sydeuropæiske statsrenter udviklede sig mindre gunstigt end den tyske, hvorfor kreditspændet i forhold til Tyskland steg med 0,1 til 0,46 pct.-point. Det danske C20-indeks faldt i kvartalet med 0,9 pct., mens MSCI World steg med 3,6 pct., målt i DKK.

Aktiemarkederne reagerede negativt op til den britiske EU afstemning den 23. juni samt på de dårlige tal for det amerikanske arbejdsmarked i maj måned. Prisen på råolie har været jævnt stigende siden starten af året og passerede i juni måned 50 USD pr. tønde.

De økonomiske nøgletal har i kvartalets forløb vist et billede af en international økonomi med vækst i USA og Europa, mens der i det meste af verden i øvrigt har været et mere differentieret billede. Det amerikanske arbejdsmarked har det godt, og der er grundlag for en god portion optimisme. En styrkelse af USD i 2. kvartal og de stigende oliepriser påvirker dog den amerikanske økonomi i negativ retning.

Tysk økonomi viser tegn på fremgang, og ledigheden er lav og fortsat faldende. Sydeuropa er med valg og tiltagende usikkerhed om EU mere problematisk, selv om der er tegn på stigende beskæftigelse. Usikkerheden om gældskrisen er der stadig. Den generelle usikkerhed på aktiemarkederne har også i et vist omfang givet anledning til usikkerhed om de sydeuropæiske økonomier og dermed stigende rentespænd til Tyskland.

I de seneste måneder har de fleste økonomer marginalt øget deres forventninger til vækst i europæisk økonomi i 2016, mens forventningerne til ledigheden er nedjusteret. Det er først og fremmest lave renter, der ligger bag stigende forventninger til erhvervsinvesteringerne og industriproduktionen. Det britiske EU-nej har dog trukket forventningerne lidt ned.

Forventningerne til den amerikanske vækst er nedjusteret svagt. Ledigheden forventes i 2016 at blive på 4,8 pct. i USA mod 10,2 pct. i Europa. Den europæiske betalingsbalance ventes at vise et overskud på over 308 mia. EUR mod et tilsvarende amerikansk underskud på 498 mia. USD.

### Forventningerne om amerikansk vækst

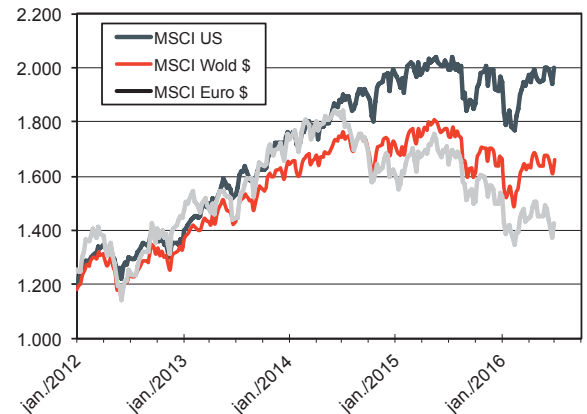
Arbejdsmarkedet samt forventningerne viser grundlæggende fortsat tegn på fremgang. Aktiemarkederne har rettet sig efter de initiale fald i årets start og sluttede 2. kvartal 12 pct. over bunden i 1. halvår.

Arbejdsmarkedstallene viser svagt stigende ledighed, men også mange flere nye i beskæftigelse og lavere lønudvikling. Samlet set tyder det på en væsentlig tilgang til arbejdsmarkedet, hvilket typisk opleves, når det er muligt at få job. Arbejdsmarkedstallene for maj viste stigende ledighed og meget få nye beskæftigede. Dette rettede sig dog igen i juni.

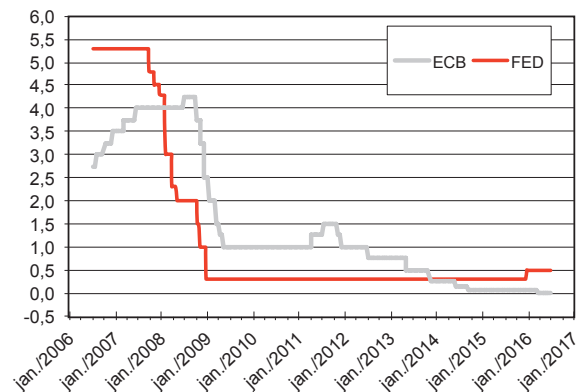
På boligmarkedet steg forventningerne til de kommende måneders boligsalg, mens boligpriserne stangerede.

Den amerikanske centralbank er i gang med en normalisering af pengepolitikken med stigende renter til følge. Centralbanken afstod med

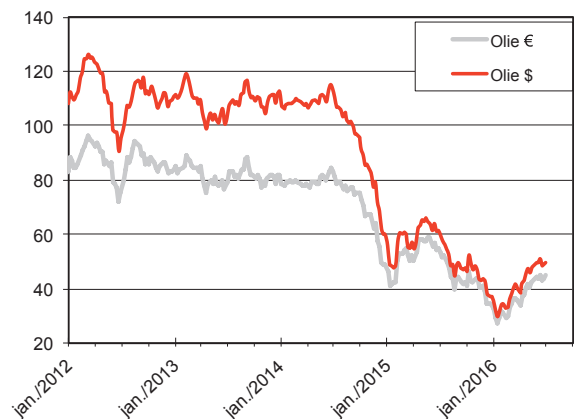
## MSCI Aktieindeks ult 2008 = 100



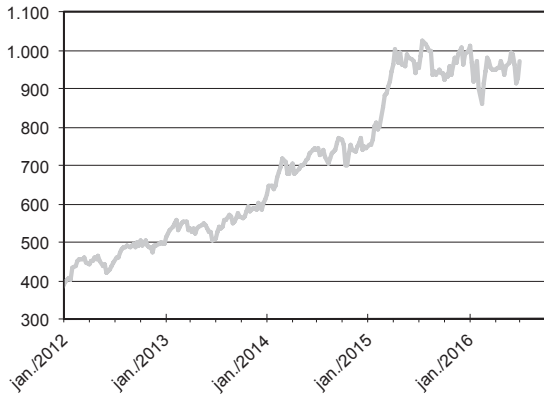
## Centralbankens rentesatser



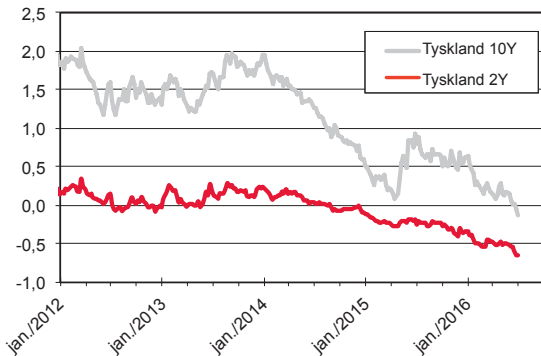
## Oliepriser



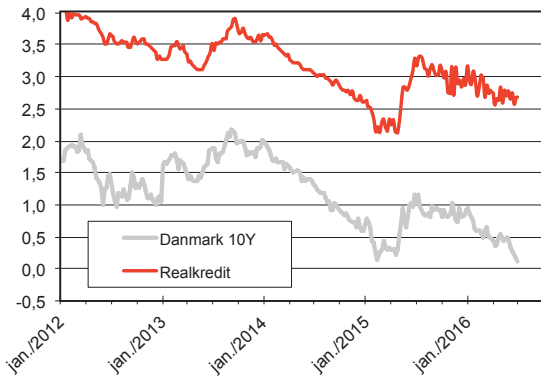
### OMXC20 aktieindeks



### Udvikling i 10-årig rente



### Dansk renteutvikling



henvielse til usikkerhed fra at hæve renten i 2. kvartal. Den underliggende inflation er tiltagende, og stigende oliepriser vil lægge et fortsat opadgående pres, mens ledigheden fortsat er lav. Statsbudgettet forbedres ikke længere, men indtægter og udgifter er begyndt at vokse parallelt. Forventningerne til underskuddet i 2016 er på 523 mia. \$.

De lange amerikanske renter er faldet i 2. kvartal bl.a. som følge af stigende usikkerhed og manglende pengepolitisk stramning. Den 10 årige rente er på 1,47 pct. og dermed fortsat langt under, hvad der ville være passende med den langsigtede BNP vækst.

#### Euroland

BNP ventes at stige med 1,6 pct. i 2016, hvilket er marginalt højere end tidligere forventet. ECB har ikke ændret renten, men genbekræftet sin vilje til at understøtte økonomien via massiv likviditets udpumpning gennem opkøb af obligationer.

De europæiske økonomiske nøgletal har generelt haft et blandet 2. kvartal. Erhvervs- og forbruger-tilliden er let påvirkelig af usikkerhed omkring udfaldet og virkningen af den britiske EU afstemning, og er derfor med større bevægelser end normalt. Udvikling har dog været positiv mod slutningen, ligesom ledigheden har været faldende.

Renten på spanske og italienske 10-årige statsobligationer er fortsat høje, og spændet til Tyskland er tiltaget marginalt. Renteforskellen til Tyskland er steget med 0,13 pct.-point for Spanien og 0,46 pct.-point for Italiens vedkommende. For Danmark har der derimod været tale om en marginal spændindsnævring i forhold til Tyskland på 0,05 pct.-point. Udvidelsen kan dels ses som et resultat af usikkerhed i forbindelse med den britiske EU afstemning, dels de mere usikre rammer for de svagest funderede sydeuropæiske økonomier.

#### Emerging markets

Landene viser generelt lavere vækstrater, og der er usikkerhed om den indenlandske efterspørgsel og store korrektioner på de finansielle markeder. Hertil kommer, at en del af økonomierne slås med stigende betalingsbalanceproblemer.

Kina og andre lignende økonomier lider under svag indenlandsk efterspørgsel og forværret konkurrenceevne. Emerging Markets aktiver har dog indregnet mange dårligdomme, som nu så småt er ved at falde bort.

#### Forventninger til fremtiden

Den generelle forventning er, at væksten i den globale økonomi fortsætter i et moderat tempo, trukket ned af Kina og Emerging Markets landene.

En negativ tysk 10 årige rente på 0,13 pct. med en inflationsmålsætning for ECB på omkring 2 pct. synes på længere sigt at være uholdbar. På kort sigt er det primært ECB's masseopkøb af obligationer, der kan retfærdiggøre sådanne renteniveauer, men det er tvivlsomt, om rentevåbnet får den ønskede realøkonomiske effekt eller alene får den modsatte virkning, når renterne på et tidspunkt skal normaliseres.

#### Aktiemarkedet

Med de store negative kurskorrektioner i starten af 1. kvartal, den delvise modreaktion frem mod slutningen af kvartalet, og gentagelsen op til og efter den britiske afstemning den 23. juni, vurderer vi, at der er

en fornuftig overensstemmelse mellem prissætningen og indtjeningen i virksomhederne.

Kurserne kan fortsat være trukket for højt op som følge af centralbankernes negative renter, lempelige pengepolitik, og FED's afventende holdning til normaliseringen af de amerikanske renter.

Udviklingen i virksomhedernes indtjening har, lige som væksten i økonomien, ikke været så høj som forventet. Hvis ikke der ses en løbende forbedring, så kan de nuværende kursniveauer være svære at fastholde.

Forventningerne til udviklingen på aktiemarkedene er samlet set afdæmpet optimistisk. Værdiansættelsen er høj, men understøttes af de meget lave renter.

### Renteforventninger

Stigende råoliepriser bidrager igen til at skabe inflation. Pengepolitisk krisehjælp og negative renter kan være en farlig cocktail, som allerede flere gange har ført til væsentlige ryk i markedsrenterne. De helt korte renter er meget lave og skal på et tidspunkt justeres op.

Når det så tilmed er et globalt fænomen, hvor bl.a. ECB og Danmarks Nationalbank skal finde ud af, hvornår og hvor meget pengepolitikken skal strammes, kan vi komme til at opleve flere perioder med rentestigninger. Det bliver dog næppe tilfældet i 2016.

Risikoen for de danske obligationer findes primært i udviklingen på de internationale markeder. De kendte risici er primært vækstudviklingen i Kina, de geopolitiske spændinger i Mellemøsten, og det amerikanske præsidentvalg til november.

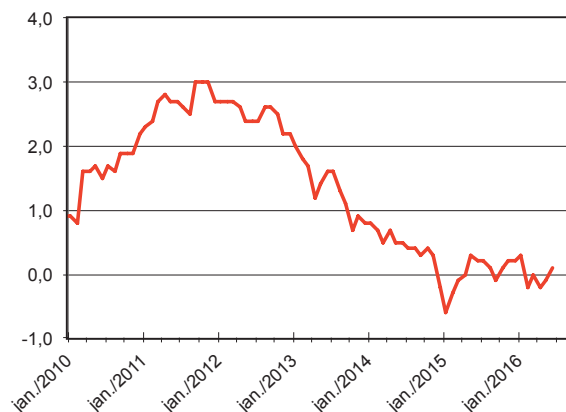
I USA har FED indledt afviklingen af den pengepolitiske krisehjælp. Spørgsmålet lige nu er, hvornår FED anser den globale økonomi som stabil nok til, at FED vil hæve renterne. Sker det for hurtigt og kraftigt, får det væsentlige negative effekter, og udskydes det kan markedet risikere at fejlfortolke FED's vurderinger.

Nationalbanken har genoptaget udstedelsen af statsobligationer, men har i forbindelse med reviderede offentlige budgetter nedjusteret sit salg i 2016 med 10 mia. DKK.

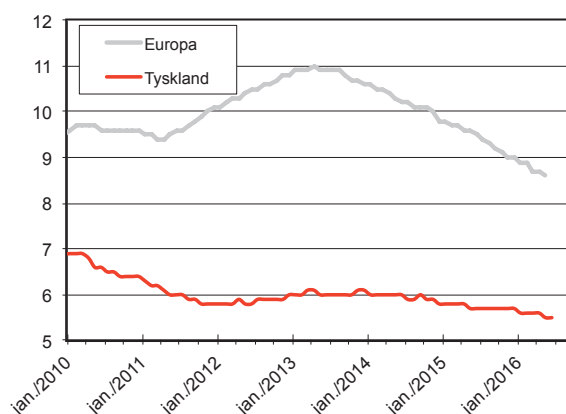
Danmarks Nationalbank har intervenseret i løbet af 2. kvartal for at stabilisere DKK. Niveaue er dog så beskedent, at der ikke kan tales om et pres på DKK. Med ECB's opkøb af andet end statsobligationer, kan der forventes et nedadgående pres på danske realkreditobligationer, der jo er et godt alternativ til de obligationer, som udenlandske investorer afhænder til ECB.

*Beskrivelsen af de fremtidige forhold afspejler porteføljerådgiverens forventninger i slutningen af kvartalet, hvilket er forbundet med usikkerhed.*

### Euroland inflation



### Ledighedsprocent

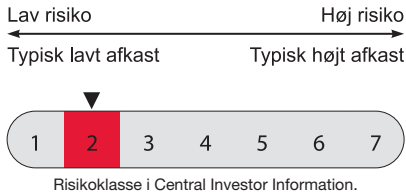


### Nøgletal (Konsensusforventning)

	USA		Euroland	
	mar	jun	mar	jun
2016				
BNP	2,1	1,9	1,5	1,6
Privat forbrug	2,8	2,7	1,6	1,7
Investeringer	2,1	-0,5	2,4	3,1
Industri produktion	0,8	-0,4	1,2	1,6
Ledighed	4,8	4,8	10,3	10,2
Inflation	1,3	1,3	0,3	0,2
Lønomsstigninger	2,3	2,3	1,5	1,5
Betalingsbalance	-483	-498	297	308
Statsbudget	-523	-523	-210	-205

# Korte Obligationer

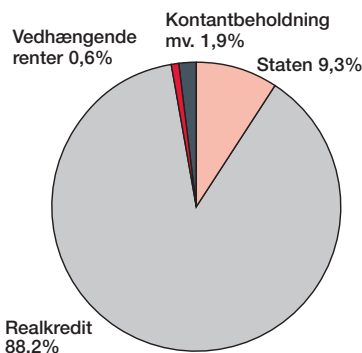
## Risikoniveau



Fondskode	DK001611372-3
Etableret	31. oktober 2001
Benchmark	Nordea Constant Gvt. 2 years

	Afkast	Udbytte	ÅOP
2016, 1. halvår	0,63%	-	-
2015	-0,44%	1,30	0,63
2014	1,61%	1,50	0,64
2013	1,57%	2,10	0,67

## Fordeling på udsteder kategorier ultimo 2. kvartal 2016



## De 10 største investeringer

Papirnavn	Vægt
0,52% BRF BRF422BOA 18 18	7,7%
0,00% BYG 2017	6,0%
2,00% Unikred 2NDASDROAP17 17	5,0%
4,00% Stat 4Stl17 GB 17	4,9%
0,23% RD 2017 Var	4,8%
1,01% DK Skib SK Var21 21	4,6%
2,50% Stat 2,5Stl16 G 16	4,2%
0,71% NYK 5CF6NYKEDA21 21	3,9%
0,58% Byggeriets Realkreditfond 2041	3,6%
1,07% NYK NYK43DCFOA38 38	3,0%

## Profil

Afdelingens midler investeres i obligationer, der er noteret på Nasdaq OMX, Copenhagen A/S, f.eks. obligationer udstedt af den danske stat samt realkreditobligationer. Afdelingen kan ikke investere i erhvervsobligationer med mindre de er statsgaranterede. Rammerne er yderligere beskrevet i prospektet for foreningens afdelinger.

Afdelingens investeringsstrategi sigter imod at sammensætte en portefølje med en lav renterisiko. Rentefølsomheden, målt som porteføljens samlede korrigerede varighed, må maksimalt være 4 år. Benchmark er Nordea Constant Gvt. 2 years, der består af korte danske statsobligationer. Indekset har en konstant renterisiko på 2 år.

Afdelingen egner sig til investorer med en investeringshorisont på minimum et år og anbefales til investering af såvel fri opsparing som pensionsmidler. Ved udgangen af 2. kvartal havde afdelingens portefølje en korrigeret varighed på 1,4 år.

## Udviklingen i 2. kvartal 2016

Afdelingen gav i 2. kvartal et afkast på 0,2 pct., mens afdelingens benchmark steg med 0,3 pct. Set over halvåret som helhed har afdelingen givet et afkast på 0,6 pct., mens benchmark er steget 0,4 pct. Den positive afkastudvikling har været drevet af et faldende renteniveau.

I løbet af de seneste tre måneder er renteniveauet på 2 og 10 årige statsobligationer faldet med henholdsvis 0,2 og 0,3 pct. point. Ved udgangen af juni ligger den 2 og 10 årige danske statsrente på henholdsvis -0,56 pct. og 0,09 pct. Afdelingens korrigerede varighed er i løbet af kvartalet faldet med 0,1 til 1,4 år.

I perioden op til Storbritanniens EU-afstemning blev DKK styrket i forhold til EUR. Nationalbanken solgte derfor DKK for at stabilisere DKK i forhold til EUR. I maj solgte Nationalbanken valuta for DKK 23 mia., et stort beløb, men stadig langt fra de beløb som Nationalbanken solgte under kriseperioden tilbage i 2015, hvor Nationalbanken samlet solgte for godt 300 mia. kr., og valutareserven steg til over 700 mia. kr.

## Forventninger

Obligationrenterne er på nye rekordlave niveauer, da investorerne ser danske statsobligationer som sikker havn i forhold til den politiske usikkerhed i det europæiske samarbejde. Men forsætter efterspørgslen efter DKK, vil Nationalbanken formentlig sænke renten igen. Selv om renteniveauet i et længere perspektiv synes urealistisk lavt, så er der på kort sigt ikke udsigt til, at niveauet ændres væsentligt.

Det lave renteniveau fører til flere lånekonverteringer, men på det nuværende renteniveau synes realkreditobligationer at være prissat på et attraktivt niveau i forhold til statsobligationer.

# Obligationer

## Profil

Afdelingens midler investeres i obligationer, der er noteret på Nasdaq OMX Copenhagen A/S, f.eks. obligationer udstedt af den danske stat samt realkreditobligationer. Afdelingen kan ikke investere i erhvervsobligationer med mindre de er statsgaranterede. Rammerne er yderligere beskrevet i prospektet for foreningens afdelinger.

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.

Afdelingens benchmark udgøres af 50% Nordea Constant Gvt. 3 years og 50% Nordea Constant Gvt. 5 years, som er to indeks, der består af korte og mellemlange danske statsobligationer. Indekset har en konstant renterisiko på 4 år.

Afdeling Obligationer er egnet til investorer med kort samt middel investeringshorisont samt til pensionsporteføljer, hvor der er nogle år til, at udbetalingen skal finde sted. Afdelingen kan således benyttes til investering af såvel fri opsparing som pensionsmidler. Ved udgangen af 2. kvartal havde afdelingens portefølje en korrigeret varighed på 2,6 år.

## Udviklingen i 2. kvartal 2016

Afdelingen gav i 2. kvartal et afkast på 1,1 pct., mens afdelingens benchmark steg med 1,1 pct. Set over halvåret som helhed har afdelingen givet et afkast på 2,4 pct., mens benchmark er steget 2,3 pct. Den positive afkastudvikling har været drevet af et faldende renteniveau. Afdelingens korrigerede varighed er i løbet af kvartalet faldet med 0,2 til 2,6 år.

I løbet af de seneste tre måneder er renteniveauet på 2 og 10 årige statsobligationer faldet med henholdsvis 0,2 og 0,3 pct. point. Den politiske usikkerhed om EU's fremtid, efter briternes ønske om at forlade EU-samarbejdet, førte til, at obligationer igen blev sikker havn for investorerne.

Derudover kan rentefaldet også henføres til ECB's store opkøbsprogram af europæiske obligationer. Forbrugerprisinflationen er ligeledes stadig langt under centralbankernes målsætning.

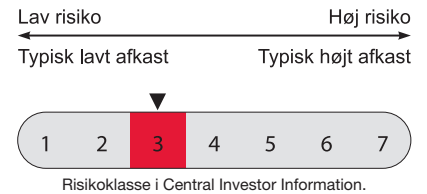
## Forventninger

Det danske renteniveau er meget lavt og forbliver formentlig lavt i den kommende periode. Ved indgangen til 3. kvartal var renten på hhv. den 2 og 10 årige danske statsrente på -0,56 pct. og 0,09 pct. Det meget lave renteniveau afspejler forventningen om meget lav eller ingen inflation i årene der kommer.

Selvom renteniveauet i et længere perspektiv synes urealistisk lavt, så er der på kort sigt ikke udsigt til, at niveauet ændres væsentligt. I forbindelse med Brexit-afstemningen i Storbritannien har DKK været styrket, og fortsætter efterspørgslen efter DKK, vil Nationalbanken sandsynligvis sænke renten igen.

På trods af den seneste periodes rentefald og deraf følgende stigning i konverteringsaktiviteten, forventes realkreditobligationer fortsat at bidrage positivt til afkastudviklingen.

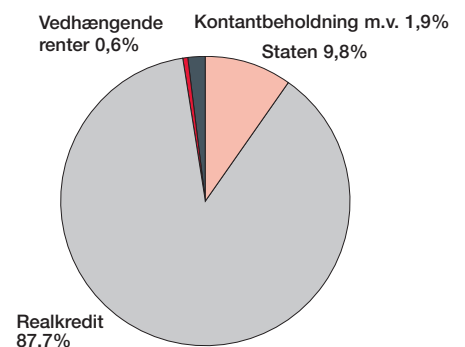
## Risikoniveau



Fondskode	DK001568655-4
Etableret	31. oktober 1991
Benchmark	50% Nordea Constant Gvt. 3 years 50% Nordea Constant Gvt. 5 years

	Afkast	Udbytte	ÅOP
2016, 1. halvår	2,44%	-	-
2015	-0,80%	1,00	0,61
2014	4,54%	2,00	0,63
2013	0,64%	2,30	0,65

## Fordeling på udsteder kategorier ultimo 2. kvartal 2016

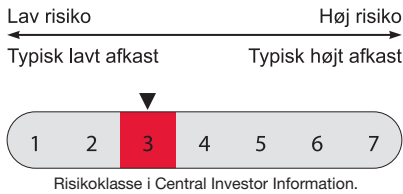


## De 10 største investeringer

Papirnavn	Vægt
1,75% Stat 2025	7,3%
3,00% BRF 3BRF111E 44 44	7,1%
3,00% Unikred 3NDASDRO44 44	4,2%
3,00% Unikred 3NDASDROOK16 16	4,1%
0,71% NYK 5CF6NYKEDA21 21	3,9%
2,00% RD 2037	3,6%
0,00% BYG 2017	2,9%
1,01% DK Skib SK Var21 21	2,9%
1,07% NYK NYK33D CF38 38	2,7%
3,00% RD 2044	2,6%

# MixObligationer

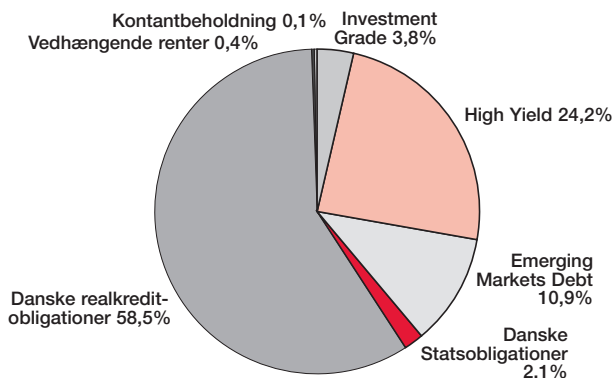
## Risikoniveau



Fondskode	DK006046134-1
Etableret	10. december 2012
Benchmark	Intet Benchmark

	Afkast	Udbytte	ÅOP
2016, 1. halvår	2,57%	-	-
2015	-0,90%	1,30	1,14
2014	3,07%	3,70	1,17
2013	0,03%	2,10	0,64

## Aktivfordeling ultimo 2. kvartal 2016



## Profil

Afdelingen investerer i et mix af danske og udenlandske stats- og realkreditobligationer og via investeringsforeningsbeviser i erhvervsobligationer og emerging markets obligationer.

Risikoen forventes ikke at være markant større end ved investering alene i danske obligationer. Afkastmuligheden forventes at være større, fordi dine penge bliver fordelt på flere typer af danske og udenlandske obligationer.

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

Investeringer i investeringsforeningsafdelinger, der investerer i erhvervsobligationer med "investment grade" obligationer, må maksimalt udgøre 25 pct. af afdelingens formue. Investeringer i positioner i investeringsforeningsafdelinger, der investerer i erhvervsobligationer med "speculative grade" obligationer, må maksimalt udgøre 25 pct. af afdelingens formue. Herudover må positioner i afdelinger, der investerer i "emerging markets" obligationer, maksimalt udgøre 25 pct. af afdelingens formue.

## Udviklingen i 2. kvartal 2016

Afdelingen gav i 2. kvartal et afkast på 1,0 pct. Set over halvåret som helhed har afdelingen givet et afkast på 2,6 pct. Den positive afkastudvikling har været drevet af et faldende renteniveau, en gunstig udvikling i prisfastsættelsen af danske realkreditobligationer samt et positivt afkastbidrag fra afdelingens beholdning af udenlandske erhvervsobligationer.

I løbet af de seneste tre måneder er renteniveauet på 2 og 10 årige statsobligationer faldet med henholdsvis 0,2 pct. point til minus 0,56 pct. og med 0,3 pct. point til 0,09 pct. Kreditspændene på erhvervsobligationerne er generelt blevet indsnævret i løbet af første halvår. Medvirkende hertil er, at ECB i juni indlemmede de højst ratede erhvervsobligationer i deres opkøbsprogram.

Ved udgangen af juni måned lå merrenten på afdelingens beholdning af high yield obligationer i niveauet 5-6%, mens merrenten på beholdningen af emerging markets obligationer lå på godt 4%.

## Forventninger

Det lave renteniveau begrænser afkastpotentialet, men realkreditobligationer og erhvervsobligationer giver en attraktiv merrente.

Det negative renteniveau er næppe en holdbar tilstand på længere sigt, men usikkerheden om det politiske samarbejde i EU gør dog danske statsobligationer til sikker havn for investorerne. Derfor er der ikke på kort sigt udsigt til, at renteniveauet ændres væsentligt.

Det lave renteniveau fører til flere konverteringer, men på det nuværende renteniveau synes realkreditobligationer fra et investorsynspunkt at være prissat på et attraktivt niveau i forhold til statsobligationer.

## De 10 største investeringer

Selskab	Andel
Gudme Raaschou US High Yield	12,5%
Gudme Raaschou European High Yield	11,8%
GR Emerging Markets Debt	10,9%
SparInv inv GrValueBonds-All	3,8%
3,00% NYK 01E A 44	3,3%
3,00% NYK 3NYKE DA44 44	3,2%
2,00% RD 2RD10TJA17 17	3,2%
0,00% NYK 2017	3,0%
2,00% BRF 2BRF321B17 17	2,8%
3,00% RD 2044	2,7%



# Danmark

## Profil

Afdelingen investerer i aktier optaget til handel på Nasdaq OMX, Copenhagen A/S, der er et reguleret marked. Porteføljen består primært af store og mellemstore virksomheder. Rammerne er yderligere beskrevet i prospektet for foreningens afdelinger.

Afdelingen har OMX København Totalindeks cap indeks incl. udbytte (OMXCCAP) som benchmark.

Afdelingen har en risiko, der anses at være høj. Risikoprofilen søges fastholdt ved investering i en diversificeret portefølje, der er spredt på en række sektorer.

## Udviklingen i 2. kvartal 2016

I 2. kvartal 2016 gav afdelingen et positivt afkast på 0,3 pct. Til sammenligning steg indekset med 1,7 pct. Opgørelsen for 1. halvår viser et tab på 3,2 pct., mens indekset for de danske aktier faldt i samme periode 1,6 pct.

Afdelingen blev ramt af det britiske 'nej' til EU ved folkeafstemningen den 23. juni. Trods generelt negative afkast i juni har positionerne i DFDS og Pandora set over hele 1. halvår været væsentlige positive bidragsydere til afkastet. Pandora har således to gang i halvåret opjusteret forventningerne til indtjeningen som følge af stærk omsætningsvækst.

Det danske aktiemarked har gennem længere tid klaret sig flot i forhold til såvel europæiske som globale aktier. I 2. kvartal blev denne trend dog brudt, og danske aktier gav et lidt lavere afkast end europæiske aktier og noget lavere end amerikanske aktier.

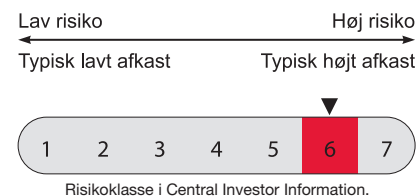
## Forventninger

Forventningerne til det danske aktiemarked er, trods den øgede usikkerhed, fortsat positive. Dette bygges især på, at vækstbilledet i den seneste tid er blevet forbedret i både Europa, USA og Kina.

Samtidig er renterne så lave, at mange investorer ikke ser noget alternativ til at investere i aktier.

De lave renter udgør en udfordring for banksektoren, der presses af både faldende rentemarginal og stigende solvenskrav. Danske banker er dog generelt velkapitaliserede og har i disse år meget få tab, hvorfor risikoen for danske banker vurderes at være begrænset.

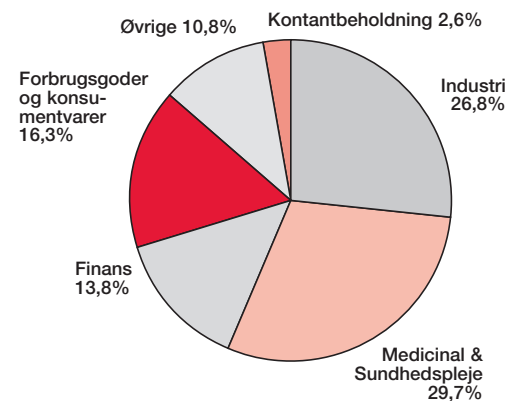
## Risikoniveau



Fondskode	DK001013688-6
Etableret	31. maj 1989
Benchmark	OMXCCAP

	Afkast	Udbytte	ÅOP
2016, 1. halvår	-3,18%	-	-
2015	30,73%	115,20	1,73
2014	18,13%	87,90	1,65
2013	33,37%	23,30	1,54

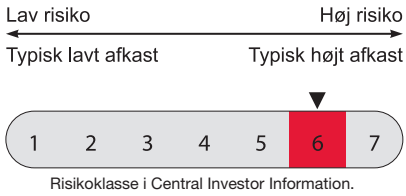
## Branchefordeling af formue ultimo 2. kvartal 2016



## De 10 største investeringer

Selskab	Andel
Pandora	9,7%
Novo Nordisk	9,5%
Danske Bank	7,7%
Genmab	5,0%
DFDS	4,8%
AP Møller - Mærsk	4,8%
Vestas	4,7%
ISS	4,6%
Coloplast	4,6%
GN Store Nord	4,6%

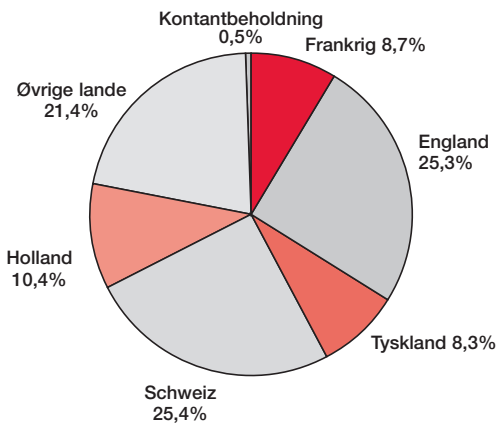
## Risikoniveau



Fondskode	DK001024620-6
Etableret	31. november 1985
Benchmark	Stoxx50(DKK)

	Afkast	Udbytte	ÅOP
2016, 1. halvår	-7,41%	-	-
2015	8,20%	0,20	2,30
2014	2,69%	0,00	2,48
2013	14,00%	0,00	2,59

## Investeringer fordelt på lande ultimo 2. kvartal 2016



## De 10 største investeringer

Selskab	Andel
Nestle	6,9%
Unilever	5,9%
Roche Holding	5,5%
Total	5,4%
HSBC Holdings	4,6%
BP	4,3%
Novartis	4,0%
SAP AG	3,3%
GlaxoSmithKline	3,2%
Diageo	3,1%

## Profil

Afdelingens midler anbringes i europæiske aktier, som er optaget til handel på et reguleret marked, der er medlem af "World Federation of Exchanges". Porteføljen består primært af større virksomheder. Rammerne er yderligere beskrevet i prospektet for foreningens afdelinger.

Afdelingen har Stoxx50 indeks inkl. udbytte(DKK) som benchmark.

Afdelingen har en risiko, der må anses for middel til høj. Risikoprofilen søges fastholdt ved investering i en diversificeret portefølje, der er spredt på en række lande og sektorer.

## Udviklingen i 2. kvartal 2016

Afdelingen gav i 2. kvartal et afkast på 2,2 pct. Til sammenligning steg afdelingens benchmark, STOXX Europa 50-indekset, 2,3 pct., målt i danske kroner. For 1. halvår har afdelingen givet et negativt afkast på 7,4 pct., mens benchmark er faldet med 7,2 pct.

I 2. kvartal var det især afdelingens papirvalg, der bidrog positivt til afkastet. Væsentlige positive bidragsydere var medicinalproducenten Recordati og teknologiselskabet Halma samt Henkel, der bl.a. producerer kemiske produkter.

Derimod har sektorvalget ikke bidraget til afkastet i forhold til benchmark.

## Forventninger

Det britiske 'nej' til EU har skabt en politisk lammelse i EU, og der er udsigt til et langstrakt forhandlingsforløb om Storbritanniens kommende tilhørsforhold til EU.

Den usikkerhed betyder, at investorerne vil kræve en højere risikopræmie ved at investere i europæiske aktier, selvom den økonomiske vækst i Europa ellers er på vej opad.

Samlet set er der dog positive forventninger til afkastet for de europæiske aktier. Udviklingen på aktiemarkedet ventes også at blive understøttet af den europæiske centralbanks lave renter og opkøbsprogram for obligationer.

Opkøbsprogrammet presser renterne ned og gør alternativet til aktieinvesteringer mindre attraktivt.

# Verden

## Profil

Afdelingens midler anbringes i globale aktier, som er optaget til handel på et reguleret marked, der er medlem af "World Federation of Exchanges". Porteføljen består primært af større virksomheder. Rammerne er yderligere beskrevet i prospektet for foreningens afdelinger.

Afdelingens benchmark er Stoxx Global 150 inkl. udbytte(DKK).

Afdelingen har en risiko, der må anses for middel til høj. Risikoprofilen søges fastholdt ved investering i en diversificeret portefølje, der er spredt på en række lande og sektorer.

## Udviklingen i 2. kvartal 2016

Afdelingen gav i 2. kvartal et afkast på 2,1 pct. Til sammenligning steg afdelingens benchmark, Stoxx Global 150, 3,9 pct., målt i danske kroner. For 1. halvår har afdelingen givet et afkast på -7,2 pct., mens benchmark er faldet -2,5 pct.

Frem til den britiske folkeafstemning om fortsat medlemskab af EU, havde globale aktier givet et afkast på 4,0 pct. i 2. kvartal. Briternes 'nej' til EU overraskede investorerne, og de globale aktiemarkeder blev ramt af kraftige fald.

I 2. kvartal bidrog afdelingens papirvalg negativt til afkastet. Væsentlige negative bidragsydere var positioner i kemiselskabet LyondellBasell, den spanske bank Banco Santander og raffinaderiet Valero. Porteføljens over- og undervægtning af sektorer påvirkede ikke porteføljens performance.

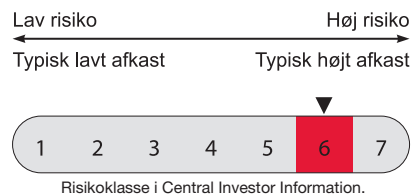
## Forventninger

Der er fortsat relativt positive forventninger til udviklingen på aktiemarkederne. Væksten i verdensøkonomien er opadgående, selv om forventningerne til vækstraterne ikke er så høje som ved årsskiftet.

Udviklingen i virksomhedernes indtjening har, indtil videre i 2016, været noget skuffende, og det trækker noget ned i afkastforventningerne.

Værdiansættelsen af aktiemarkederne er, målt på absolutte nøgletal, historisk set ikke billige, men det er de i forhold til den lave rente på obligationerne. Den absolutte høje værdiansættelse betyder, at aktieinvestorerne – ligesom obligationsinvestorerne – må forvente lavere fremtidig afkast.

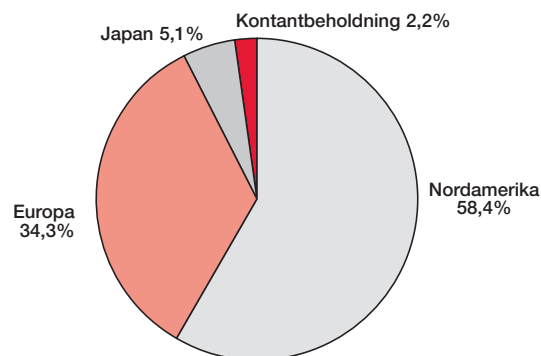
## Risikoniveau



Fondskode	DK001008447-4
Etableret	30. september 1986
Benchmark	Stoxx Global 150(DKK)

	Afkast	Udbytte	ÅOP
2016, 1. halvår	-7,15%	-	-
2015	11,74%	16,50	2,19
2014	13,18%	0,00	2,21
2013	14,84%	0,00	2,26

## Formuefordeling på regioner ultimo 2. kvartal 2016



## De 10 største investeringer

Selskab	Andel
Johnson & Johnson	4,5%
Microsoft	4,1%
Facebook	3,4%
Pfizer	3,3%
Amazon	3,0%
Alphabet	2,9%
Wells Fargo & Co.	2,8%
Exxon Mobil Corp	2,8%
Roche Holding	2,6%
SAP	2,6%

## Risikoniveau

Lav risiko ← Høj risiko  
 Typisk lavt afkast Typisk højt afkast

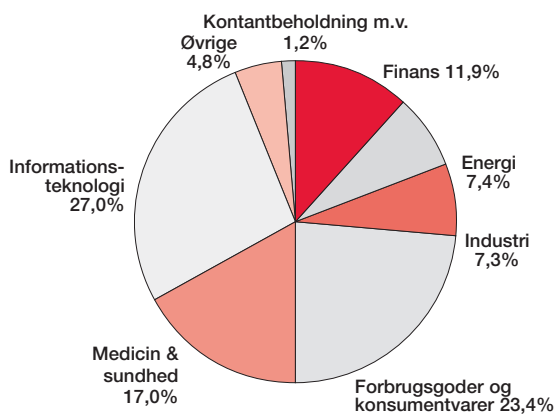


Risikoklasse i Central Investor Information.

Fondskode	DK001620150-2
Etableret	30. juni 2002
Benchmark	Stoxx North America50(DKK)

	Afkast	Udbytte	ÅOP
2016, 1. halvår	-3,71%	-	-
2015	12,98%	22,00	2,15
2014	23,03%	7,70	2,36
2013	18,87%	7,70	2,45

## Branchefordeling af formue ultimo 2. kvartal 2016



## De 10 største investeringer

Selskab	Andel
Microsoft	6,7
Johnson & Johnson	6,0
Facebook	4,7
Amazon	4,5
Pfizer	4,5
Alphabet	4,4
UnitedHealth Group	4,0
Exxon Mobil	4,0
Apple	3,7
Cisco Systems	3,6

## Profil

Investerer fortrinsvis i Nordamerikanske aktier som er optaget til handel på et reguleret marked, der er medlem af "World Federation of Exchanges". Porteføljen består primært af større virksomheder. Rammerne er yderligere beskrevet i prospektet for foreningens afdelinger.

Afdelingens benchmark er Stoxx North America 50 inkl. udbytte(DKK).

Afdelingen har en risiko, der må anses for middel til høj. Risikoprofilen søges fastholdt ved investering i en diversificeret portefølje, der er spredt på en række selskaber og sektorer.

## Udviklingen i 2. kvartal 2016

Afdelingen gav i 2. kvartal et afkast på 2,5 pct. Til sammenligning steg afdelingens benchmark, STOXX Nordamerika 50 indekset, 5,0 pct. målt i danske kroner. For 1. halvår har afdelingen givet et negativt afkast på 3,7 pct., mens benchmark er steget 1,2 pct.

Samlet set blev afdelingens relative afkast negativt påvirket af sektorvalget, som følge af porteføljens undervægt af energi- og telekom-sektorerne. Begge sektorer gav betydeligt højere afkast end benchmark, hvilket var drevet af stigende oliepriser og telekommunikationssektorens defensive genskaber.

På papirvalget var det Delphi, der er underleverandør til bilindustrien, olieraffineriet Valero og sundhedsforsikringsselskabet Cigna, der med lavere afkast end benchmark bidrog negativt.

## Forventninger

Forventningerne til de amerikanske aktier er afdæmpet positive. Forventningerne til tidspunktet for en amerikansk renteforhøjelse er blevet udskudt igen.

Nøgletallene for den amerikanske økonomi tegner ellers et billede af, at væksten ikke længere er afhængig af den ekstremt lempelige pengepolitik, om end vækstraterne ikke er høje.

At forventningerne til aktiemarkedene er afdæmpede skyldes også, at mange amerikanske virksomheder har vist en skuffende udvikling i indtjeningen. Samtidig har en stigende USD svækket amerikanske virksomheders konkurrenceevne internationalt.

# Mix Pension og Otium Pension (2022, 2019 og 2016)

## Lån & Spar Mixinvest - 4 afdelinger med forskellig risikoprofil

Hos Lån & Spar MixInvest kan du vælge at investere i ét eller flere produkter, alle med forskellig risikoprofil.

- Mix Pension
- Otium 2022-Pension
- Otium 2019-Pension
- Otium 2016-Pension

### Profil for afdelingerne:

Afdelingerne tilbyder en aktiv forvaltning af din pensionsopsparring med en god balance mellem afkast og risiko i forhold til det tidspunkt, hvor du ønsker at bruge din pensionsopsparring - uden at du selv skal bruge tid og kræfter på den daglige porteføljepleje. Enkelt og overskueligt.

Din opsparing plejes af fagfolk, og du opnår en høj grad af risikospredning. Alle Otium-afdelinger er såkaldt "Fund-of-funds", der investerer i afdelinger af investeringsforeninger, og her primært fra investeringsforeningerne Lån & Spar Invest og Gudme Raaschou.

### Risikoen reduceres løbende

Foreningen rådgives af professionelle porteføljeforvaltere, der løbende sørger for at tilpasse sammensætningen af aktier og obligationer. For Otium 2016-Pension, Otium 2019-Pension og Otium 2022-Pension reduceres risikoen på din investering frem mod 2016, 2019 og 2022, mens Mix Pension tilsigter at have en aktieandel på omkring 60%. Det sker blandt andet ved, at andelen af aktier nedbringes, og andelen af obligationer øges.

Otium afdelingerne er målrettet til dig, der planlægger at gå på pension indenfor henholdsvis i år, de næste 3 år eller de næste 6 år.

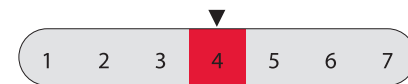
Du kan læse mere om afdelingerne på foreningens hjemmeside [www.lsmi.dk](http://www.lsmi.dk).

### Hvis du vil vide mere

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 rådgiver, får fastlagt din personlige investeringsprofil, inden du investerer. Hvis du vil vide mere, kan du læse om Otium-Pension og Mix-Pension i de centrale investorinformationer samt i foreningens prospekt, som du kan downloade fra [www.lsmi.dk](http://www.lsmi.dk).

## Mix-Invest Pension Risikoniveau

Lav risiko ← Høj risiko  
Typisk lavt afkast Typisk højt afkast



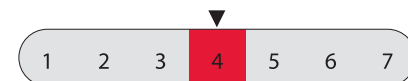
Risikoklasse i Central Investor Information.

Fondskode	DK001610236-1
Etableret	27. juli 2001
Benchmark	Intet benchmark

	Afkast	ÅOP
2016, 1. halvår	-3,04%	-
2015	7,87%	1,60
2014	9,33%	1,66
2013	8,93%	1,68

## Otium 2022-Pension Risikoniveau

Lav risiko ← Høj risiko  
Typisk lavt afkast Typisk højt afkast



Risikoklasse i Central Investor Information.

Fondskode	DK006044840-5
Etableret	22. juni 2012
Benchmark	Intet benchmark

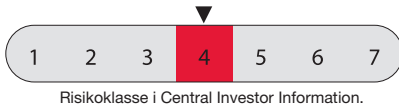
	Afkast	ÅOP
2016, 1. halvår	-1,07%	-
2015	5,31%	1,45
2014	7,70%	1,55
2013	7,97%	1,72

# Mix Pension og Otium Pension (2022, 2019 og 2016)

## Otium 2019-Pension

### Risikoniveau

Lav risiko ← → Høj risiko  
 Typisk lavt afkast      Typisk højt afkast



Fondskode	DK001030124-1
Etableret	23. oktober 2003
Benchmark	Intet benchmark

	Afkast	ÅOP
2016, 1. halvår	0,05%	-
2015	2,98%	1,36
2014	6,31%	1,31
2013	4,90%	1,56

## Otium 2016-Pension

### Risikoniveau

Lav risiko ← → Høj risiko  
 Typisk lavt afkast      Typisk højt afkast



Fondskode	DK001030116-7
Etableret	23. oktober 2003
Benchmark	Intet benchmark

	Afkast	ÅOP
2016, 1. halvår	1,42%	-
2015	1,19%	1,02
2014	5,49%	1,06
2013	3,85%	1,16

## Lån & Spar MixInvest – Udviklingen i 2. kvartal 2016

### Lån & Spar Mix Invest Mix-Pension

Afdelingen gav et afkast på 0,6 pct. i 2. kvartal og -3,0 pct. i 1. halvår. Aktier udgjorde 55,9 pct. af porteføljen ved kvartalets udgang, hvilket var årsagen til det negative afkast. Ifølge de investeringsmæssige rammer skal aktierne udgøre ca. 60 pct. Erhvervsobligationer, der udgjorde 7,3 pct., og traditionelle obligationer bidrog positivt til afkastet i 1. halvår.

### Lån & Spar Mix Invest Otium 2022-Pension

Afdelingen gav et afkast på 0,7 pct. i 2. kvartal og -1,1 pct. i 1. halvår. Aktieandelen, der i 2016 må udgøre mellem 25 pct. og 40 pct., var på 33,1 pct. ved udgangen af 2. kvartal. Det negative afkast på aktier i 2. kvartal var årsagen til det negative afkast i afdelingen. Erhvervsobligationerne, der udgjorde 15,5 pct. af porteføljen, bidrog positivt til afkastet sammen med de traditionelle obligationer.

### Lån & Spar Mix Invest Otium 2019-Pension

Afdelingen gav et afkast på 0,7 pct. i 2. kvartal og 0,1 pct. i 1. halvår. Aktieandelen, der i 2016 må udgøre mellem 10 pct. og 25 pct., var på 18,3 pct. ved kvartalets udgang. Det positive afkast på obligationer i 1. halvår var årsagen til det positive afkast i afdelingen. Derimod trak aktierne ned i det samlede afkast.

### Lån & Spar Mix Invest Otium 2016 -Pension

Afdelingen gav et afkast på 1,0 pct. i 2. kvartal og 1,4 pct. i 1. halvår. Afdelingen er tæt på udløb, og andelen af obligationer er i 2016 derfor imellem 90 pct. og 100 pct. Andelen af aktier var derfor kun 5,5 pct. ved udgangen af 2. kvartal. Erhvervsobligationerne, der udgjorde 6,2 pct. af porteføljen, bidrog positivt til afkastet sammen med de traditionelle obligationer.

### Forventninger

Vi har stadig positive forventninger til afkastudviklingen på aktier og kreditobligationer i 2016. Det er vores vurdering, at en øget usikkerhed efter Brexit sandsynligvis vil udskyde investeringsbeslutninger for både virksomheder og forbrugere. Det forventes dog ikke at føre til global recession. Derfor fastholdes en overvægt af risiko i porteføljerne. Renteniveauet forventes at forblive lavere i længere tid. Den amerikanske centralbank vil sandsynligvis udsætte nye rentestigninger, mens ECB forventes at fortsætte opkøbsprogrammet af obligationer for at støtte den europæiske økonomi. Forventningerne til det samlede afkast på porteføljerne er relativt beskeden for 2016.



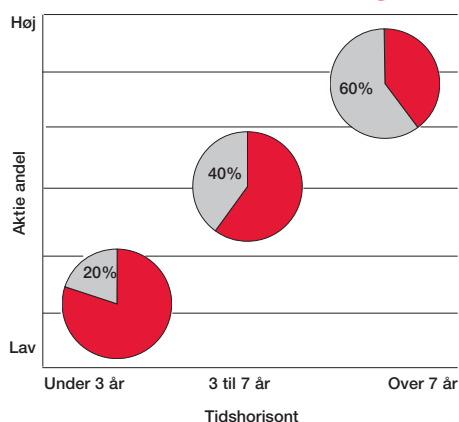
# Investeringsovervejelser

## 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 investeringshorisont.

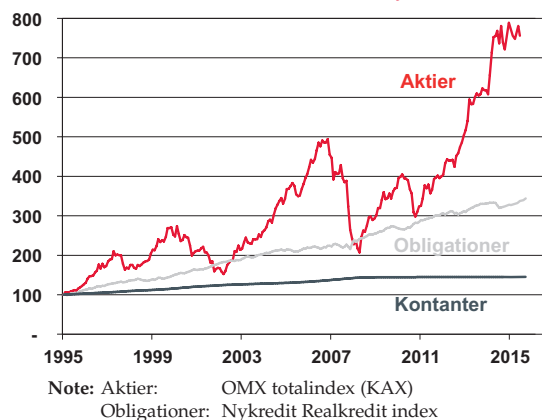
Du kan få investeringsbeviser helt ned til 100 kr., men det er almindeligvis fornuftigt at investere for mindst nogle tusinde kr. Det er gratis at få investeringsbeviserne opbevaret i Lån & Spar Bank A/S. Når du har besluttet dig for at købe eller sælge investeringsbeviser, er det enkelt at føre beslutningen 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.

## Aktieandel ift. investeringshorisont



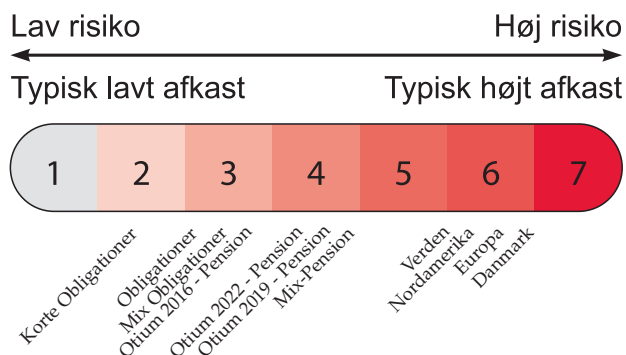
Det er hensigtsmæssig at begrænse risikoen på sin opsparing ved at reducere aktieandelen, jo tættere man kommer på at skulle bruge sin opsparing. De angivne procenter for aktieandelene er vist for en typisk investor med middel risiko.

## Værdi af 100 kr. investeret i januar 1996



Figuren viser hvordan værdien af 100 kr. investeret i 1996 har udviklet sig. Aktier har givet det største afkast, men også de største udsving – og i perioder store tab.

## Risikoklasse



Figuren viser den aktuelle risikoklasse for de enkelte afdelinger. Risiko er udtrykt ved tal, hvor 1 udtrykker laveste risiko og 7 højeste risiko. Dette er baseret på historiske udsving og er gældende p.t. i den lovpligtige Central Investor Information.

Risikoindikatoren ovenfor viser sammenhængen mellem risikoen ved og dine afkastmuligheder af forskellige investeringer.

## Rebalancering

### Behov for løbende rebalancering

#### Lån & Spar MixInvest sikrer det automatisk

Når aktier og obligationer stiger og falder i værdi ændres 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 1 gang årligt og evt. foretage ændringer, eller som det hedder, rebalancere sine investeringer.

Rebalancering handler om at genoprette balancen i investeringerne, så der fortsat er overensstemmelse med den risikoprofil, der er valgt.

Afdelingerne i Lån & Spar Mixinvest, sørger helt konsekvent for en løbende rebalancering, således at man ikke selv behøver det, men kan nøjes med at foretage ændringer, hvis man ændrer investeringsprofil og risikovillighed.