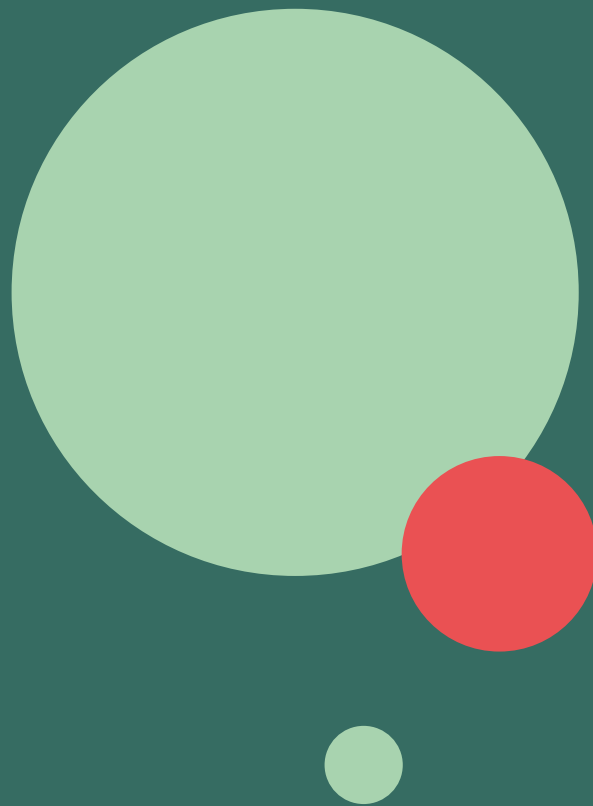


KVARTALSRAPPORT

# Juli 2019



# Indhold

- 3 Om foreningerne
- 4 De finansielle markeder i 2. kvartal 2019

## INVESTERINGSFORENINGEN LÅN & SPAR INVEST

- 6 Afdeling Obligationer
- 7 Afdeling MixObligationer
- 8 Afdeling Danske Aktier
- 9 Afdeling Europa Classics
- 10 Afdeling Verden Selection

## KAPITALFORENINGEN LÅN & SPAR MIXINVEST

- 11 Afdeling Balance 20
- 12 Afdeling Balance 40
- 13 Afdeling Balance 60
- 14 Afdeling Balance 80

## INVESTERINGSFORENINGEN GUDME RAASCHOU

- 15 European High Yield
- 16 US High Yield
- 17 Emerging Markets Aktier
- 18 Emerging Markets Debt
  
- 19 Disclaimer
- 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.

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 gentagende 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), [www.lsmi.dk](http://www.lsmi.dk) og [www.gudme-invest.dk](http://www.gudme-invest.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 2. kvartal 2019

## Udviklingen det seneste kvartal

2. kvartal 2019 har generelt været noget blandet for både aktier og obligationer. Aktierne, der over en bred kam genvandt det tabte fra 2018 i 1. kvartal, har givet et mere normalt afkast på ca. 2 pct. i 2. kvartal. USD er igen blevet svækket i forhold til EUR og DKK, hvilket har taget lidt af afkastet på globale aktier. Danske aktier er i løbet af 1. halvår 2019 steget en smule mindre end de globale aktiemarkeder.

De lange renter fortsatte med at falde i 2. kvartal. Renten på den 10-årige danske statsobligation faldt med 0,27 pct.-point til minus 0,25 pct. Den 10-årige tyske rente faldt med 0,26 pct.-point til minus 0,32 pct.

Usikkerheden om Italien er stort set glemt, og den italienske rente faldt med 0,39 pct.-point i 2. kvartal. Det italienske renteniveau er dog fortsat 2,5 pct.-point højere end det tyske. Den spanske rente er faldet med 0,71 pct.-point, hvilket er noget mere end den generelle tendens.

Den 10-årige amerikanske statsrente faldt med 0,42 pct.-point til omkring 2 pct. En væsentlig faktor bag rentefaldene er den amerikanske centralbanks nye signaler om mulige rentenedsættelser i fremtiden.

Amerikansk økonomi viser en generelt positiv udvikling med rekordlav arbejdsløshed, stigende beskæftigelse og pænt privatforbrug. Centralbanken signalerer dog, at når den lave ledighed ikke har omsat sig i stigende lønninger og inflation, så er der måske tale om et paradigmeskift i økonomien, og derfor ikke samme behov for stramning af pengepolitikken som i tidligere tider. Hertil kommer, at der fortsat er usikkerhed omkring mange forhold, ikke mindst den fremtidige frihandel.

Europa oplever usikkerhed i forbindelse med Storbritanniens exit fra EU-samarbejdet, som synes at blive mere og mere kaotisk. Hertil kommer virkningerne af mulige handelssanktioner som følge af handelskrigen mellem USA og Kina.

Europa har som helhed nu en ledighed på et niveau, hvor økonomer hidtil har forventet, at yderligere fald ville være inflationsskabende. Ledigheden i Tyskland er samtidig svagt stigende, og der ses flere og flere tegn på, at økonomierne bremser op.

Europa har som USA indledt en debat om et paradigmeskift i økonomien, hvor lav ledighed ikke nødvendigvis fører til lønstigninger og inflation. For Danmarks vedkommende har Nationalbanken påpeget, at den strukturelle naturlige rente de seneste år er faldet med omkring 4 pct.-point, og at den nok pt. er negativ, hvorfor pengepolitikken slet ikke er ekspansiv.

## Forventninger til kommende kvartal

Den generelle forventning er, at væksten i den globale økonomi fortsætter i afdæmpet tempo. Verden har oplevet virkninger af den nye amerikanske handelspolitik. Europa synes i stigende grad at blive klemt, selv om der indgås aftaler mellem USA og Kina. Forhandlingerne mellem de to lande synes at udvikle sig positivt, men vi har endnu ikke set et endeligt resultat.

Inflationen synes ikke rigtigt at ville forlade et niveau på 2 pct., på trods af et stramt amerikansk arbejdsmarked, og tilsvarende tendenser ses på en del af det europæiske arbejdsmarked. Den amerikanske centralbanks nye stærkere signaler om en afventende tilgang til udviklingen i den amerikanske økonomi har materialiseret sig i lavere lange renter. Signalerne er blevet forstærket af en stigning i antallet af styrelsesmedlemmer, som ser behov for lavere renter i den kommende tid. Det har betydet lavere lange renter generelt i løbet af 2. kvartal.

Med en klarere forventning til, at de amerikanske renter vil blive sænket, er der også opstået forventninger om, at også den europæiske centralbank vil sænke renten. De lange statsrenter er generelt i Europa faldet siden slutningen af 2018.

De europæiske statsrenter er generelt negative ud til mindst 10-årige fordringer og dermed væsentligt under, hvad man hidtil har kunnet forvente med den aktuelle økonomiske aktivitet og beskæftigelse. Risikoen for de danske obligationer findes primært i udviklingen på de internationale markeder og i den internationale økonomi.

## Aktiemarkedet

På aktiemarkedet har den næsten synkrone stigning i aktiekurserne i 1. halvår afspejlet, at kurserne i 4. kvartal 2018 overalt blev trukket ned af usikkerhed om den fremtidige økonomiske vækst.

Med en høj værdifastsættelse er aktiemarkedet i stigende grad afhængigt af lave renter. Hvis centralbankerne ikke lempet pengepolitikken så hurtigt som indregnet, kan det få en negativ indflydelse på kursdannelsen.

# Afdelingerne



INVESTERINGS-  
FORENINGEN  
LÅN & SPAR INVEST

- 6** Afdeling Obligationer
- 7** Afdeling MixObligationer
- 8** Afdeling Danske Aktier
- 9** Afdeling Europa Classics
- 10** Afdeling Verden Selection



KAPITAL-  
FORENINGEN  
LÅN & SPAR MIXINVEST

- 11** Afdeling Balance 20
- 12** Afdeling Balance 40
- 13** Afdeling Balance 60
- 14** Afdeling Balance 80



INVESTERINGS-  
FORENINGEN  
GUDME RAASCHOU

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

## Afdeling Obligationer

### Profil

Afdelingens midler investeres i danske og udenlandske børs-noterede 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. Rente-følsomheden, målt som porteføljens samlede korrigerede varighed, skal således ligge i intervallet 2-6 år. Ved udgangen af 2. kvartal havde afdelingens portefølje en korrigeret varighed på 2,1 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 2. kvartal 2019

Afdeling Obligationer gav i 2. kvartal et afkast på 0,5 pct. Afkastet for 1. halvår var på 1,8 pct., hvilket er noget mere end forventet. I løbet af 1. halvår har renteniveauet nået nye bundrekorder. Ved udgangen af halvåret var der negative renter på statsobligationer helt ud til løbetider forbi 10 år. Det er centralbankernes nye indikationer, at styringsrenterne snart bliver sat ned igen. Rentefaldet har også betydet, at der nu igen er forhøjet konverteringsaktivitet på de danske realkreditobligationer, der udgør 15 pct. af beholdningen. Porteføljens varighed ligger ved kvartalets afslutning på 2,1 år, hvilket er 0,3 år lavere end ved udgangen af forrige kvartal.

### Forventninger

Renteniveauet er rekordlavt, hvilket begrænser afkastforventningerne. Der er allerede indregnet i de aktuelle kurser, at ECB snart sætter renten ned. Renten på den danske 2-årige statsobligation er faldet til -0,7 pct., hvilket kan sammenholdes med Nationalbankens styringsrente på -0,6 pct., mens ECB's er -0,4 pct. Realkredit- og erhvervsobligationer er i sammenligning hermed attraktive. Det er dog vurderingen, at afkastpotentialet resten af året er meget begrænset. Herudover påvirkes afkastforventningen også negativt af den store konverteringsbølge. De største risici for danske obligationer er rentestigninger som følge af f.eks. tiltagende inflationsforventninger, og hvis de udenlandske investorer påbegynder et tilbagesalg.

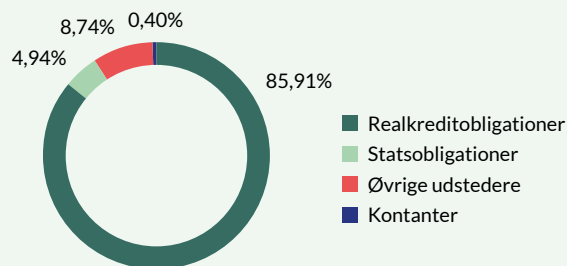
### FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1991
Udbyttebetalende	
Investorer i obligationer	
ISIN-kode	DK0015686554
Risikokategori	2
Benchmark	50% Nordea GOV 3Y og 50% Nordea GOV 5Y
Afkast i % (ÅTD 2019)	1,76
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2019)	1,57
Udbytte i kr. pr. andel (2018)	0,70
ÅOP i % (2019)	0,54
Indirekte handelsomkostninger	0,02

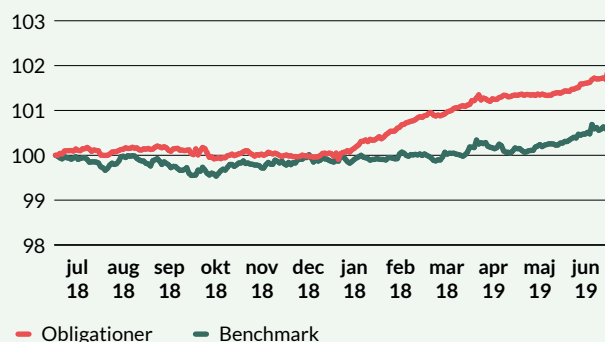
### PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Gudme Raaschou European High Yield	5,53%
2	1% Nordea 2022	4,74%
3	1,75% Danske Stat 2025	4,31%
4	1% Realkredit Danmark 2023	4,01%
5	1,5% Jyske Realkredit 2040	3,44%
6	1% Jyske Realkredit 2022	2,86%
7	1% DLR 2022	2,74%
8	0,335% DK Skib SK Var21	2,68%
9	0,0375% Nykredit 2021	2,65%
10	Gudme Raaschou US High Yield	2,35%

### PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2019



### KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



# Afdeling MixObligationer

## Profil

Afdelingen investerer i et mix af danske og udenlandske stats- og realkreditobligationer samt via investeringsfor- eningsbeviser 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.

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. Ved udgangen af 2. kvartal havde afdelingens portefølje en korrigeret varighed på 2,0 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 real- kredit-obligationer.

## Udviklingen i 2. kvartal 2019

Afdeling MixObligationer gav i 2. kvartal et afkast på 0,9 pct. og for halvåret 2019 et afkast på 3,5 pct. Afkastet har været væsentligt bedre end forventet. Både porteføljens andel af danske realkreditobligationer samt udenlandske er- hvervsobligationer bidrog positivt. Centralbankernes nye in- dikationer om, at styringsrenterne snart bliver sat ned igen, gav såvel rentefald som en indsnævring af kreditspændene. Det er den svagere udvikling i de økonomiske nøgletal og en inflation, der holder sig på et lavt niveau, der understøtter den nye, lempeligere pengepolitik. De danske realkreditobli- gationer nød også godt af en fortsat stærk købsinteresse fra udenlandske investorer.

## Forventninger

Renteniveauet er rekordlavt og kreditspændene er ind- snævret. Afkastpotentialet herfra er derfor blevet mindre, og det forventede afkast er i absolutte termer meget lavt. Realkredit- og erhvervsobligationer er dog attraktive til f.eks. statsobligationerne, hvor renterne er negative helt ud forbi løbetider på 10 år. Rentestigninger som følge af f.eks. tiltagende inflationsforventninger kan i løbet af 2. halvår påvirke afdelingens afkast negativt. Kreditspændene kan blive negativt påvirket af dårlige nøgletal.

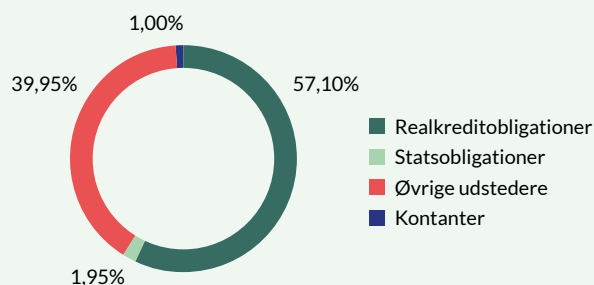
## FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2012
Udbyttebetalende	
Investerer i danske og udenlandske obligationer	
ISIN-kode	DK0060461341
Risikokategori	2
Benchmark	50% Nordea GOV3Y og 50% Nordea GOV 5Y
Afkast i % (ÅTD 2019)	3,47
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2019)	1,57
Udbytte i kr. pr. andel (2018)	3,90
ÅOP i % (2019)	0,92
Indirekte handelsomkostninger	0,02

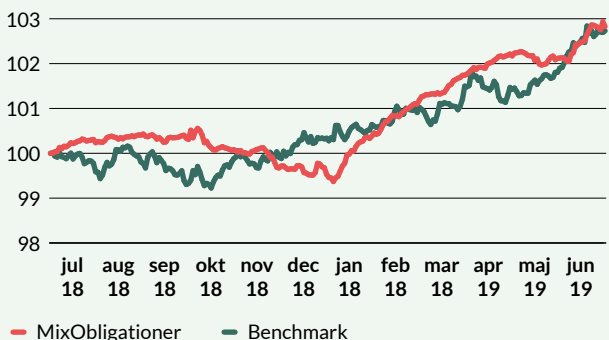
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Gudme Raaschou US High Yield	15,32%
2	Gudme Raaschou European High Yield	15,32%
3	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	9,32%
4	1,5% Realkredit Danmark 2037	7,45%
5	1% Nordea 2022	7,20%
6	1% Realkredit Danmark 2040	4,77%
7	1% Realkredit Danmark 2023	2,90%
8	1,5% Nordea Kredit 2037	2,46%
9	0,0375% Nykredit 2021	2,06%
10	1,5% Danske Stat 2023	1,95%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2019



## 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 2. kvartal 2019

Afdeling Danske Aktier gav i 2. kvartal et afkast på 1,3 pct., hvorved afkastet for 1. halvår var på 13,2 pct. Danske aktier har trods den positive udvikling ikke helt kunnet følge de globale aktier, der er trukket op af dels dollarstigningen og dels de amerikanske IT-aktier. I de seneste måneder har kursdannelsen været præget af store kursudsving. Starten af kvartalet var stadig præget af optimisme omkring centralbankernes signaler om lempeligere pengepolitik. Men i maj blussede handelskrigen op igen, hvilket mindede investorerne om, at den geopolitiske risiko ikke er ubetydelig. I slutningen af juni blev præsidenterne i USA og Kina dog enige om en aftale, hvorved investorerne igen kunne fokusere på, hvornår centralbankerne lemper pengepolitikken.

## Forventninger

Udviklingen på aktiemarkedene i 1. halvår har med stor tydelighed vist, hvor afgørende renteutviklingen pt. er for aktiemarkedet. Der er udprægede forventninger til, at centralbankerne snart begynder at lempe pengepolitikken men henvisning til, at væksten aftager, og fordi inflationen har overrasket ved ikke at stige. Men der er kun forsigtigt optimistiske forventninger, så længe vækstindikatorerne ikke viser en fremgang, og virksomhederne ikke leverer bedre end forventet udvikling i indtjeningen. Risikoen er dels, at investorerne har indregnet for positive forventninger til renteutviklingen, dels at økonomien og virksomhedernes indtjening svækkes. Handelskrig og Brexit er også potentielle negative faktorer for afkastudviklingen.

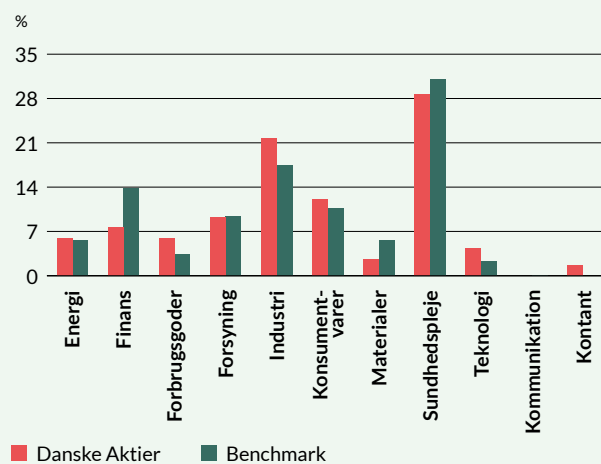
## FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1989
Udbyttebetalende	
Investerer i danske aktier	
ISIN-kode	DK0060101996
Risikokategori	6
Benchmark	OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytte
Afkast i % (ÅTD 2019)	13,24
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2019)	14,64
Udbytte i kr. pr. andel (2018)	0,00
ÅOP i % (2019)	1,39
Indirekte handelsomkostninger	0,02

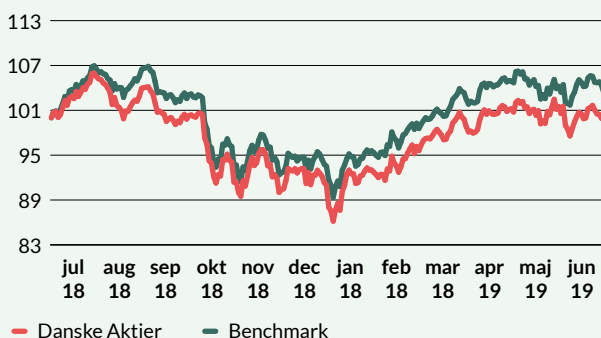
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Novo Nordisk	9,75%
2	Ørsted	9,23%
3	DSV	6,77%
4	A.P. Møller - Mærsk A	6,46%
5	Coloplast B	5,03%
6	Danske Bank	4,92%
7	Carlsberg B	4,72%
8	Vestas	4,61%
9	William Demant Holding	4,01%
10	GN Store Nord	3,53%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2019



## KURSUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)





## Afdeling Europa Classics

### Profil

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

Afdelingen har MSCI Europe inkl. udbytte som benchmark.

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

### Udviklingen i 2. kvartal 2019

Afdeling Europa Classics gav i 2. kvartal et afkast på 1,1 pct. Afkastet i 1. halvår var dermed 12,2 pct. De seneste måneder har kursdannelsen været præget af store udsving som følge af skiftende tweets fra præsident Trump om handelskrigen med Kina og handelstrusler mod Europa. Understøttende for kursudviklingen var de stadigt mere udprægede forventninger om rentenedsættelser i EU og USA. Momentum i væksten i verdensøkonomien tager af, hvilket giver sig udslag i dårligere økonomiske nøgletal fra bl.a. Tyskland, der traditionelt har været Europas vækstmotor. En handelsaftale mellem USA og Kina blev ikke indgået på G20-topmødet i juni, om end forhandlingerne fortsat finder sted. Det er vurderingen, at det allerede er indregnet i de aktuelle aktiekurser, at der snart kommer rentenedsættelser i USA og Europa.

### Forventninger

Den positive start på året, især i 1. kvartal, samt en generelt høj værdifastsættelse på aktier, medfører afdæmpede forventninger til afkastet for 2. halvår 2019. Makrobilledet viser, at sandsynligheden for en svækkelse af væksten i verdensøkonomien i 2. halvår er øget. Imidlertid understøttes aktiemarkedet af en forventning om yderligere rentesænkninger fra centralbankerne, idet aktier i forhold til obligationer med begrænset afkast fortsat vil være attraktive. Med en høj værdifastsættelse er aktiemarkedet i stigende grad afhængigt af lave renter. Hvis centralbankerne ikke lempet så hurtigt som indregnet, kan de få en negativ indflydelse på kursdannelsen.

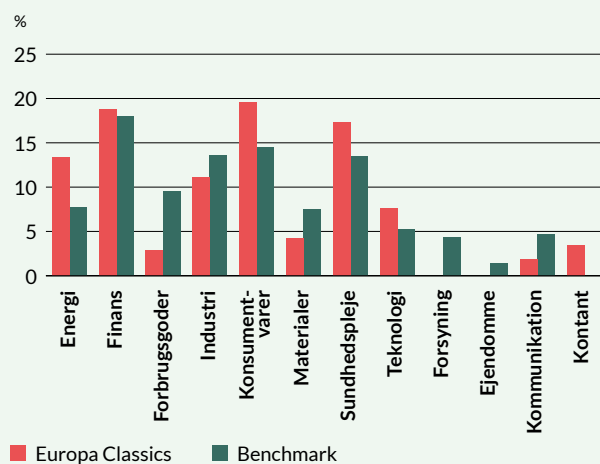
### FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1985
Udbyttebetalende	
Investerer i europæiske aktier	
ISIN-kode	DK0010235431
Risikokategori	5
Benchmark	MSCI Europe inkl. udbytte
Afkast i % (ÅTD 2019)	12,15
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2019)	16,40
Udbytte i kr. pr. andel (2018)	0,00
ÅOP i % (2019)	1,94
Indirekte handelsomkostninger	0,04

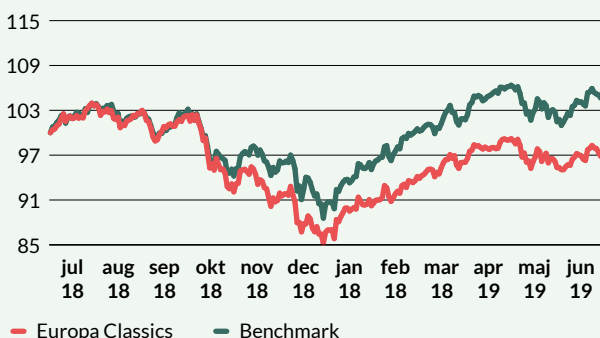
### PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Nestle SA	6,80%
2	SAP	4,90%
3	Unilever	4,58%
4	Roche Holding	4,44%
5	BP	3,74%
6	Siemens	3,70%
7	Reckitt Benckiser Group	3,68%
8	Total	3,61%
9	HSBC Holdings	3,35%
10	Burford Capital Ltd.	3,24%

### PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2019



### 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.

## FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	1986
Udbyttebetalende	
Investorer i udenlandske aktier	
ISIN-kode	DK0010274760
Risikokategori	5
Benchmark	MSCI World Index inkl. udbytte
Afkast i % (ÅTD 2019)	16,08
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2019)	17,58
Udbytte i kr. pr. andel (2018)	0,00
ÅOP i % (2019)	1,89
Indirekte handelsomkostninger	0,03

## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Microsoft	3,46%
2	Johnson & Johnson	2,87%
3	Adobe Systems	2,74%
4	SAP	2,68%
5	Progressive Corporation	2,47%
6	Roche Holding	2,47%
7	Total	2,46%
8	Goldman Sachs	2,43%
9	Coca Cola	2,36%
10	Apple	2,35%

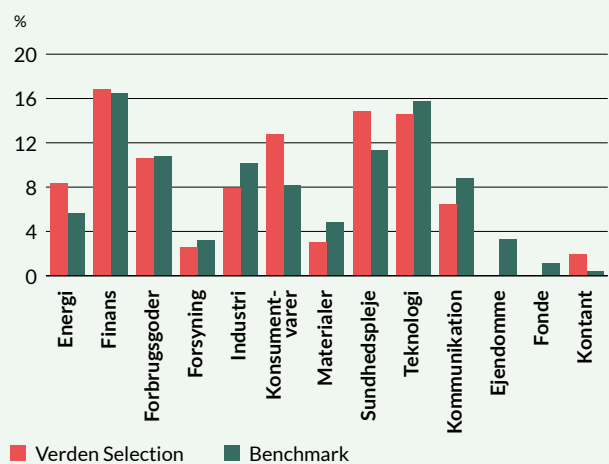
## Udviklingen i 2. kvartal 2019

Afdeling Verden Selection gav i 2. kvartal et afkast på 2,0 pct., hvorved afkastet i 1. halvår var 16,1 pct. Kursudviklingen i 2. kvartal skete med baggrund i præsident Trumps skiftende tweets om handelskrigen med Kina og handelstrusler mod Europa. Kvartalet bød også på store kursudsving i takt med fornyede forventninger om rentefald, en fortsat høj værdifastsættelse i aktiemarkedet, samt dårligere økonomiske nøgletal fra navnlig Europa. I Europa medvirkede svækkede økonomiske nøgletal for bl.a. tysk industri til faldende renter. Ændret retorik fra den amerikanske centralbank blev tolket som et tegn på, at der er amerikanske rentenedsættelser i vente i 2. halvår af 2019.

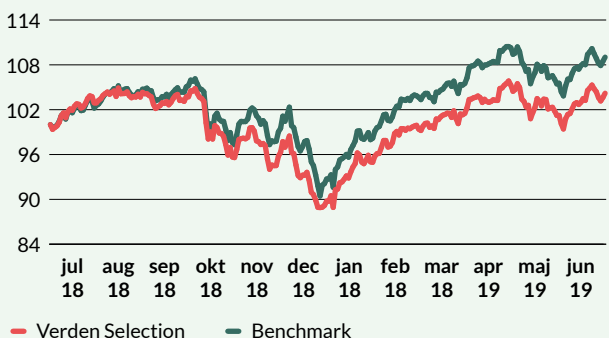
## Forventninger

Den positive start på året, især i 1. kvartal, samt en generelt høj værdifastsættelse af aktier, medfører afdæmpede forventninger til afkastet for 2. halvår 2019. Makrobilledet viser, at sandsynligheden for en svækkelse af væksten i verdensøkonomien i 2. halvår er øget. Imidlertid understøttes aktiemarkedet af en forventning om yderligere rentesænkninger fra centralbankerne, idet aktier i forhold til obligationer med begrænset afkast fortsat vil være attraktive for den langsigtede investor. På kort sigt kan afkastet blive negativt påvirket af centralbankerne, hvis de forventede rentesænkninger udebliver. Hertil kommer risici, hvis handelskrigen blusser op igen, eller hvis Brexit ender i kaos.

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2019



## 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) 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.

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.

### FAKTA

Børsnoteret	
Akkumulerende	
Investerer i andre investeringsforeninger/afdelinger	
ISIN-kode	DK0010301241
Stiftet	2003
Risikokategori	3
Benchmark	Intet
Afkast i % (ÅTD 2019)	5,14
ÅOP i % (2019)	0,91
Indirekte handelsomkostninger	0,00

### PORTEFØLJENS POSITIONER:

1	Lån & Spar Invest Obligationer	66,62%
2	Lån & Spar Invest Verden Selection	19,42%
3	Gudme Raaschou European High Yield	10,69%
4	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomme	1,12%

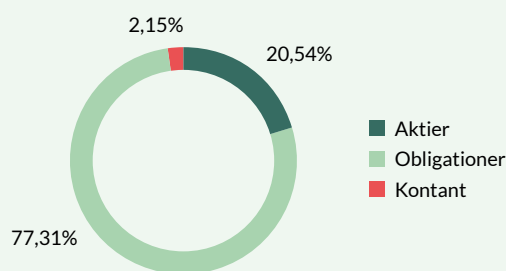
### Udviklingen i 2. kvartal 2019

Afdeling Balance 20 gav et afkast på 0,9 pct. i 2. kvartal. Afkastet i 1. halvår var derved 5,1 pct., hvilket er bedre end forventet. Der har været et positivt afkastbidrag fra alle aktiver, dvs. almindelige obligationer, erhvervsobligationer og aktier. Den meget positive start på året betød, at risikokategorierne i porteføljen er blevet reduceret ved salg af aktier, der nu udgør 19 pct. mod 23 pct. ved indgangen til kvartalet. Andelen af kreditobligationer er øget fra 7 pct. til 12 pct., mens obligationsandelen har været uforandret på knap 70 pct. Det har primært været forventningen om rentenedsættelser, der har drevet den positive kursudvikling på obligationer, kredit og aktier.

### Forventninger

Der forventes meget begrænsede afkastbidrag fra obligationer. Danske obligationer har hos udenlandske investorer en status som sikker havn, hvilket er stærkt medvirkende til, at renteniveauet på stats- og realkreditobligationer formentlig forbliver lavt i de kommende måneder. Samtidig indikerer de økonomiske nøgletal faldende vækst i verdensøkonomien. Udviklingen på aktier og kreditobligationer forventes i høj grad at være påvirket af forventningerne til vækstforløbet. Forventningen er også, at kursdannelsen fortsat vil være præget af relativt store udsving, selvom det primære scenarier, at der ikke er en dyb recession på vej.

### PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2019



### KURSUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



— Balance 20

## Afdeling Balance 40

### Profil

Afdeling Balance 40 tilsigter at have en andel af risikoaktiver (aktier samt erhvervs- og emerging markets obligationer) på 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.

### FAKTA

Børsnoteret	
Akkumulerende	
Investerer i andre investeringsforeninger/afdelinger	
ISIN-kode	DK0060448405
Stiftet	2012
Risikokategori	4
Benchmark	Intet
Afkast i % (ÅTD 2019)	6,96
ÅOP i % (2019)	0,91
Indirekte handelsomkostninger	0,00

### PORTEFØLJENS POSITIONER:

1	Lån & Spar Invest Obligationer	54,23%
2	Lån & Spar Invest Verden Selection	36,03%
3	Gudme Raaschou European High Yield	3,95%
4	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomme	2,04%
5	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	1,54%

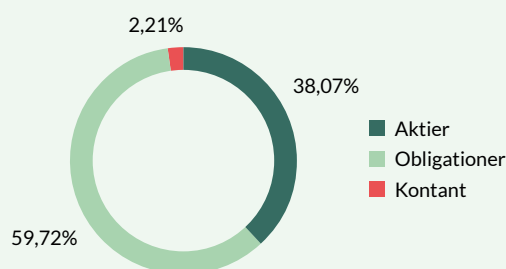
### Udviklingen i 2. kvartal 2019

Afdeling Balance 40 gav et afkast på 0,9 pct. i 2. kvartal. Afkastet i 1. halvår var derved 7,0 pct., hvilket er bedre end forventet. Der har været et positivt afkastbidrag fra alle aktiver, dvs. almindelige obligationer, erhvervsobligationer og aktier. Den meget positive start på året betød, at risikoeksponeringen i porteføljen er blevet reduceret ved salg af emerging markets aktier og køb af kreditobligationer. Obligationsandelen har været uforandret på godt 53 pct. Det har primært været forventningen om rentenedsættelser, der har drevet den positive kursudvikling på obligationer, kredit og aktier.

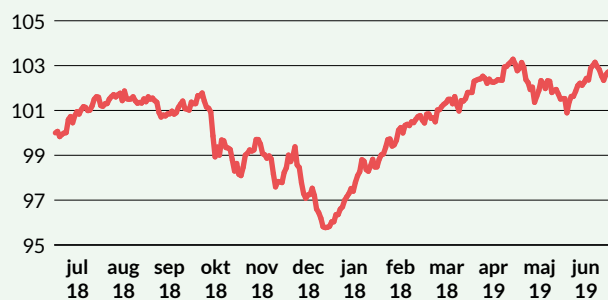
### Forventninger

Forventningerne til yderligere rentefald er ret begrænset, da renterne er negative på statsobligationer med løbetider helt ud forbi 10 år. Derfor fastholdes en relativt lav renterisiko i obligationsbeholdningen. De lave renter har også været med til at drive kurserne op på kreditobligationer og aktier. Kursstigningerne er sket med forventning om nye rentenedsættelser fra centralbankerne, ligesom der spekuleres i, at ECB genoptager sit opkøbsprogram. Risikoen for skuffelser i forhold til de positive forventninger vil påvirke afkastet i negativ retning.

### PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2019



### KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



— Balance 40

## 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 balanceret portefølje med både aktier og obligationer.

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

### FAKTA

Børsnoteret	
Akkumulerende	
Investerer i andre investeringsforeninger/afdelinger	
ISIN-kode	DK0016102361
Stiftet	2001
Risikokategori	4
Benchmark	Intet
Afkast i % (ÅTD 2019)	10,00
ÅOP i % (2019)	0,81
Indirekte handelsomkostninger	0,01

### PORTEFØLJENS POSITIONER:

1	Lån & Spar Invest Verden Selection	54,77%
2	Lån & Spar Invest Obligationer	30,79%
3	Gudme Raaschou European High Yield	4,73%
4	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomme	3,02%
5	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,40%
6	Gudme Raaschou US High Yield	0,92%

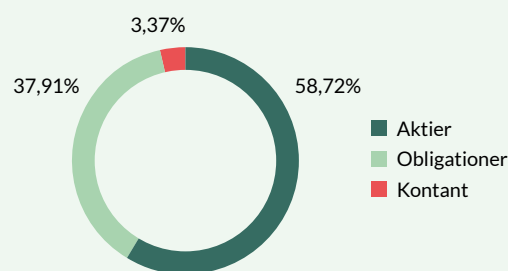
### Udviklingen i 2. kvartal 2019

Afdeling Balance 60 gav et afkast på 1,1 pct. i 2. kvartal. Afkastet i 1. halvår var derved 10,0 pct., hvilket er bedre end forventet. Der har været et positivt afkastbidrag fra alle aktiver, dvs. almindelige obligationer, erhvervsobligationer og aktier. Den meget positive start på året betød, at risikoeksponeringen i porteføljen er blevet reduceret. Investeringer i aktier blev reduceret fra godt 65 pct. af porteføljen til knap 58 pct. ved udgangen af 2. kvartal. Andelen af kreditobligationer blev øget fra 3,6 pct. til knap 10 pct.

### Forventninger

I de seneste kvartaler har der været store kursudsving på de finansielle markeder. De dominerende makroøkonomiske temaer i kursdannelsen har været, om verdensøkonomien er på vej i recession, og om centralbankerne kan forlænge det økonomiske opsving med rentenedsættelser. Sidstnævnte har givet nye rekordlave renteniveauer, hvilket har drevet aktiekurserne til nye rekorder. Der er derfor allerede indregnet et forholdsvis positivt udfald af de nævnte temaer. Risikoen er dog skuffelser i forhold til forventningerne, og at handelskrigen og Brexit også bidrager med volatilitet. Derfor forventes afkastet at være lavere i 2. halvår, og kursudsvingene i de kommende kvartaler bliver næppe mindre.

### PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2019



### KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



— Balance 60

## 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.

### FAKTA

Børsnoteret	
Akkumulerende	
Investerer i andre investeringsforeninger/afdelinger	
ISIN-kode	DK0010301167
Stiftet	2003
Risikokategori	4
Benchmark	Intet
Afkast i % (ÅTD 2019)	11,13
ÅOP i % (2019)	1,41
Indirekte handelsomkostninger	0,01

### PORTEFØLJENS POSITIONER:

1	Lån & Spar Invest Verden Selection	61,60%
2	Lån & Spar Invest Obligationer	23,22%
3	Gudme Raaschou Europæiske Ejendomme	3,58%
4	Gudme Raaschou Emerging Markets Debt	2,07%
5	Gudme Raaschou European High Yield	1,84%

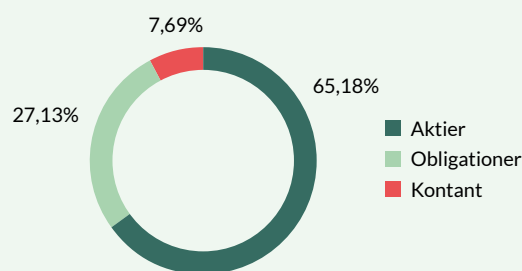
### Udviklingen i 2. kvartal 2019

Afdeling Balance 80 gav i 2. kvartal et afkast på 1,1 pct. Afkastet i 1. halvår har derved været på hele 11,1 pct., hvilket er bedre end forventet. Der har været et positivt afkastbidrag fra alle aktiver, dvs. almindelige obligationer, erhvervsobligationer og aktier. Den meget positive start på året betød, at risikoeksponeringen i porteføljen er blevet reduceret. Eksponeringen til aktier blev reduceret fra 71 pct. til godt 65 pct. af porteføljen ved udgangen af 2. kvartal. Andelen af kreditobligationer blev øget fra 3 pct. til 5 pct.

### Forventninger

I de seneste kvartaler har der været store kursudsving på de finansielle markeder. De dominerende makroøkonomiske temaer i kursdannelsen har været, om verdensøkonomien er på vej i recession, og om centralbankerne kan forlænge det økonomiske opsving med rentenedsættelser. Sidstnævnte har givet nye rekordlave renteniveauer, hvilket har drevet aktiekurserne til nye rekorder. Der er derfor allerede indregnet et forholdsvis positivt udfald af de nævnte temaer. Risikoen er dog skuffelser i forhold til forventningerne, og at handelskrigen og Brexit også bidrager med volatilitet. Derfor forventes afkastet at være lavere i 2. halvår, og kursudsvingene i de kommende kvartaler bliver næppe mindre.

### PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2019



### KURSUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



— Balance 80

## European High Yield

### Profil

Afdeling European High Yield investerer i europæiske erhvervsobligationer med en rating under investment grade på investeringstidspunktet.

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

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

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

### Udviklingen i 2. kvartal 2019

Afdeling European High Yield gav i 2. kvartal et afkast på 2,8 pct. Afkastet var væsentligt bedre end forventet. Den positive stemning på det europæiske erhvervsobligationsmarked fra årets start fortsatte i 2. kvartal. Den europæiske high yield kreditpræmie blev indsnævret med 1,4 pct.-point i løbet af 1. halvår, og ved udgangen af juni var præmien i forhold til statsobligationer på 3,8 pct.-point. Efter afslutningen af opkøbsprogrammet for obligationer ved udgangen af 2018, var det forventet, at ECB ville fortsætte normaliseringen af pengepolitikken henimod ultimo 2019, eller primo 2020, via renteforhøjelser. Men ECB har foretaget en U-vending, og indikeret en lempeligere pengepolitik, dvs. rentenedsættelser af den i forvejen negative styringsrente på minus 0,40. Selvom det bl.a. er vækstbekymringer, som ligger til grund for ECB's kursændring, påvirkede det erhvervsobligationsmarkedet positivt.

### Forventninger

Afkastpotentialet på de europæiske high yield obligationer vil i den kommende periode være begrænset af, at kreditspændet er indsnævret markant og renteniveauet også er lavt. Den direkte rente på high yield obligationer er dog 3,2 pct., hvilket gør aktivklassen attraktiv i forhold til almindelige stats- og realkreditobligationer. Investorerne er også begyndt at indregne, at ECB's opkøbsprogram kan blive genoptaget, hvilket i vid udstrækning allerede er indregnet i de aktuelle kurser. Absolut set vurderes afkastpotentialet derfor at være lavt. Rentestigninger som følge af f.eks. tiltagende inflationsforventninger eller ændrede forventninger til ECB's kvantitative lempelser af pengepolitikken kan i løbet af 2. halvår påvirke afdelingens afkast negativt.

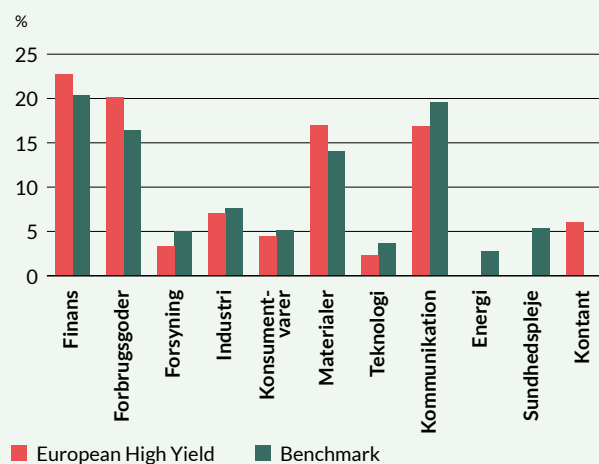
### FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2002
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0016205255
Risikokategori	3
Benchmark	Barclays Pan-European High Yield Index, 2,5% Issuer constraint - Hedged (EUR)
Afkast i % (ÅTD 2019)	7,62
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2019)	7,80
Udbytte i kr. pr. andel (2018)	3,70
ÅOP i % (2019)	1,34
Indirekte handelsomkostninger	0,14

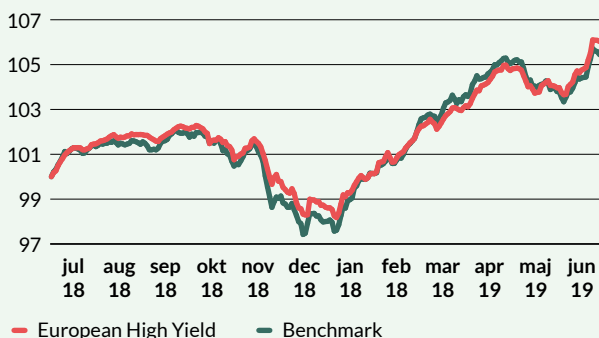
### PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	TIM	1,31%
2	MPT Oper Partner	1,25%
3	Schaeffler Verwaltung	1,24%
4	LKQ Euro Holdings	1,23%
5	Telefonica Europe	1,23%
6	Smurfit Kappa Acquisitio	1,21%
7	Equinix	1,14%
8	Banco de Sabadell SA	1,09%
9	Wind Tre Spa	1,09%
10	Deutsche Bank AG	1,07%

### PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2019



### KURSUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



## US High Yield

### Profil

Afdeling US High Yield investerer i amerikanske erhvervsobligationer med en rating under investment grade på investeringstidspunktet.

Afdelingen kan tillige investere i erhvervsobligationer uden rating, som vurderes at have en tilsvarende kreditværdighed. Obligationerne skal være noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked.

Valutarisikoen afdækkes, og der kan investeres i bankindskud.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

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

### Udviklingen i 2. kvartal 2019

Afdeling US High Yield gav i 2. kvartal et afkast på 1,7 pct., og for 1. halvår var afkastet på 7,4 pct. Afkastet har været væsentligt bedre end forventet. Den positive stemning på det amerikanske erhvervsobligationsmarked var primært drevet af en langt blødere retorik fra den amerikanske centralbank, FED. Den nye centralbankchef Jerome Powell kommunikerede først, at pengepolitikken var tæt på neutral, og at der måske alligevel ikke var brug for flere renteforhøjelser. Nu har centralbanken fuldendt kovendingen og meldt ud, at det vil være passende med rentenedsættelser senere på året. Dette fik de amerikanske obligationsrenter til at styrtdykke, og kreditspændene blev indsnævret med 1,3 pct.-point i løbet af 1. halvår og var ved udgangen af juni på 4 pct.-point.

### Forventninger

Renteniveauet i USA er noget højere end i Europa, men fordi dollar-risikoen afdækkes til danske kroner, bliver afkastpotentialet reduceret med forskellen mellem det danske og amerikanske renteniveau, der pt. er 3 pct.-point. I forhold til statsobligationer er de amerikanske high yield-obligationer dog mere attraktive, om end det absolutte forventede afkast i et historisk perspektiv er ret begrænset. Der er i det aktuelle renteniveau også indregnet, at FED snart sætter renten ned. Ændringer i forventningerne hertil eller nøgletal, der f.eks. viser stigende inflation, kan i løbet af 2. halvår påvirke afdelingens afkast negativt.

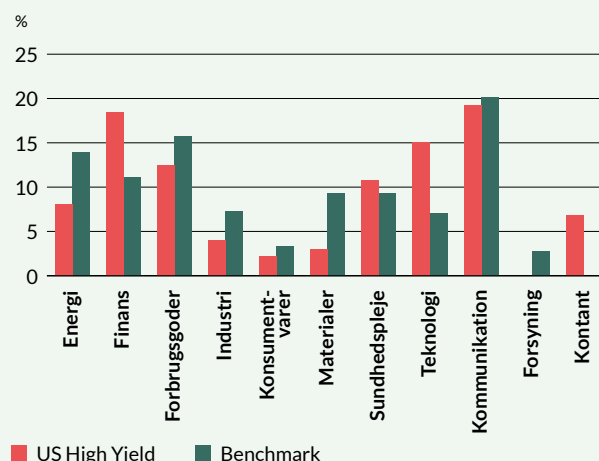
### FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2006
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIS-kode	DK0060477859
Risikokategori	3
Benchmark	Merrill Lynch US High Yield Marster IIConstrained Index
Afkast i % (ÅTD 2019)	7,39
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2019)	8,31
Udbytte i kr. pr. andel (2018)	0,00
ÅOP i % (2019)	1,01
Indirekte handelsomkostninger	0,30

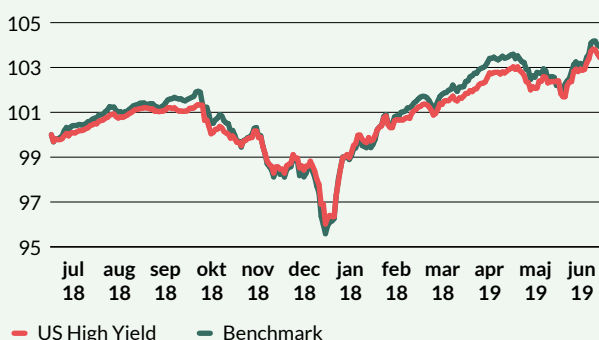
### PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Regionalcare Hospital PR	2,26%
2	Change Health / Fin Inc	2,00%
3	Financial & Risk US	1,93%
4	Hughes Satellite Systems	1,89%
5	Acrisure	1,82%
6	ZAYO Group LCC/Zayo Cap	1,63%
7	Sophia	1,61%
8	Ladder Cap	1,60%
9	Davita Inc	1,56%
10	NFP Corp	1,56%

### PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2019



### KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)





# Emerging Markets Aktier

## Profil

Afdeling Emerging Markets Aktier investerer i børsnoterede virksomheder, som er baseret i eller har deres primære aktiviteter i emerging markets landene. Endvidere kan der investeres i likvide bankindskud. Investering kan ske direkte eller gennem andele i andre investeringsforeninger. Aktieudvælgelsen fokuserer på selskaber udvalgt efter en grundig analyse og finder sted indenfor rammerne af foreningens etiske regler. Afdelingen er aktivt forvaltet, og dens investeringer er diversificeret på lande og sektorer.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

Afdelingen er målrettet investorer, der ønsker at investere i økonomier i udviklingslande.

## Udviklingen i 2. kvartal 2019

Afdeling Emerging Markets Aktier gav i 2. kvartal et afkast på 0,7 pct. År-til-dato har afkastet været på 14,4 pct. Den positive udvikling fra starten af året fortsatte i april, men i maj måned blev emerging markets aktierne ramt af, at handelskrigen blev intensiveret, og aktierne faldt i maj med godt 7 pct. I juni var det dog stærkt stigende forventninger om amerikanske rentenedsættelser, og ikke mindst en våbenhvile i handelskrigen, der igen skabte stigende kurser. Emerging markets aktierne har dog i forhold til de globale aktiemarkeder ikke helt kunnet følge den mere positive udvikling, hvilket afspejler den øgede usikkerhed om konsekvenserne af handelskrigen.

## Forventninger

Lige nu stimuleres kursdannelsen på aktiemarkederne af forventninger om rentenedsættelser i USA og Europa, ligesom det er konsensus i forventningerne, at våbenhvilen i handelskrigen bliver afløst af en handelsaftale og ikke en ny opblussen af uenighederne. Disse geopolitiske risici bør alt andet lige øge risikopræmien, hvilket reducerer afkastpotentialet. Samlet set er afkastforventningerne aktuelt nu mere afdæmpede, og på kort sigt kan afkastudviklingen blive negativt påvirket af, at centralbankerne måske ikke lempet så meget som forventet. Endelig kan de økonomiske nøgletal vise en svagere økonomisk udvikling end pt. indregnet i forventningerne, ligesom handelskrigen kan blusse op igen.

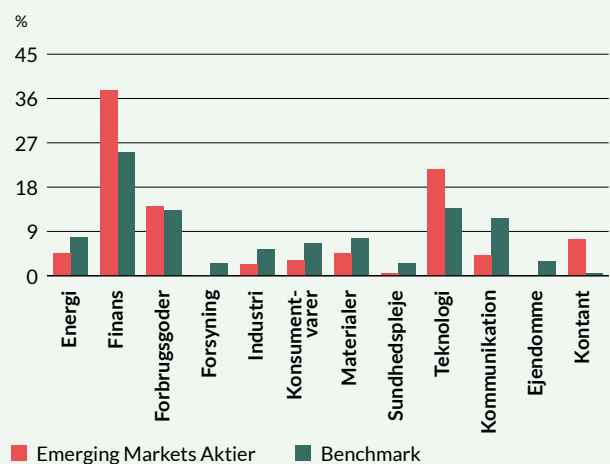
## FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2009
Akkumulerende	
Investerer i andre investeringsforeninger/afdelinger	
ISIN-kode	DK0060184083
Risikokategori	6
Benchmark	MSCI Emerging Markets inkl. udbytte
Afkast i % (ÅTD 2019)	14,40
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2019)	11,15
Udbytte i kr. pr. andel (2018)	7,90
ÅOP i % (2019)	2,08
Indirekte handelsomkostninger	0,14

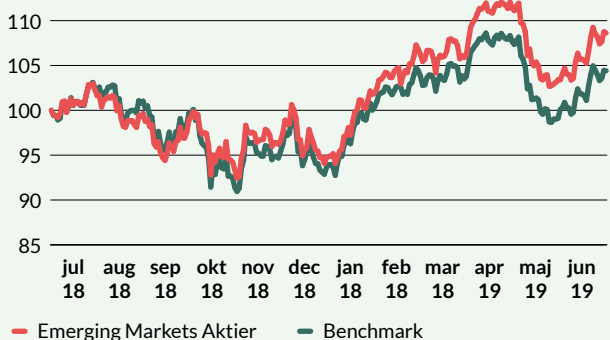
## PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Alibaba Group Holding	5,47%
2	Tencent Holdings	4,83%
3	Taiwan Semiconductor Manufac	4,80%
4	Ping an Insurance Group	3,48%
5	Housing Development Finance	3,23%
6	Samsung Electronics	2,81%
7	Sberbankonsored	2,55%
8	AIA Group	2,46%
9	HDFC Bank	1,96%
10	Itau Unibanco holding	1,89%

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2019



## KURSUUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



## Emerging Markets Debt

### Profil

Afdeling Emerging Markets Debt 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 bankindskud. Afdelingen er aktivt forvaltet, og dens investeringer er diversificeret på lande og sektorer.

Rammerne er yderligere beskrevet i foreningens prospekt.

Afdelingen er målrettet investorer, der ønsker at investere i økonomier i udviklingslande.

### Udviklingen i 2. kvartal 2019

Afdeling Emerging Markets Debt gav i 2. kvartal et afkast på 2,3 pct., og for halvåret 2019 et afkast på 6,6 pct. Afkastet var væsentligt bedre end forventet. Emerging markets obligationerne nød godt af de tiltagende forventninger til, at centralbanken i USA snart kommer med en rentenedsættelse. Afkastudviklingen har været bemærkelsesværdigt lidt påvirket af den noget vakkende økonomiske udvikling blandt flere emerging markets lande, geopolitisk uro og handelskrigen mellem Kina og USA. Den blussede op i starten af kvartalet, men efterfølgende indgik præsident Trump og præsident Xi i fælleskab en aftale. Derfor var der alene i juni et afkast på 1,7 pct. Kreditpræmien for emerging markets erhvervsobligationer blev indsnævret med 0,6 pct. i løbet af 1. halvår, og ved udgangen af juni var præmien i forhold til statsobligationer på 2,8 pct.

### Forventninger

Selv om emerging markets obligationer giver et pænt merafkast, er afkastpotentialet alligevel mere begrænset fra et dansk perspektiv, idet valutarisikoen afdækkes til danske kroner. Det lave renteniveau i Danmark i forhold til USA gør valutaafdækningen dyr. Selv om væksten i verdensøkonomien, og herunder i emerging markets landene, er aftagende, forventes virksomhederne stadig at have en positiv udvikling i indtjeningen, og det understøtter afkastudsigterne. Aktivklassen vurderes derfor stadig som værende attraktiv, men ligesom for øvrige obligationstyper vil det lave renteniveau og indsnævringen af kreditspændet både reducere afkastudsigterne og øge risikoen.

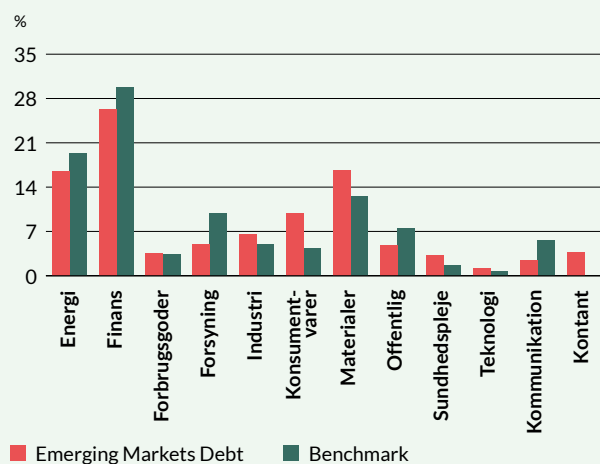
### FAKTA

Børsnoteret/Stiftet	2010
Udbyttebetalende	
Investerer i obligationer	
ISIN-kode	DK0060260602
Risikokategori	3
Benchmark	BofA Merrill Lynch US Emerging Markets Liquid Corporate Plus Index
Afkast i % (ÅTD 2019)	6,58
Benchmarkafkast i % (ÅTD 2019)	7,12
Udbytte i kr. pr. andel (2018)	0,00
ÅOP i % (2019)	1,59
Indirekte handelsomkostninger	0,06

### PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER:

1	Marb Bondco Plc	1,90%
2	SMC Global Power Holdings	1,52%
3	Saudi Int Bond	1,39%
4	JBS Investments GMBH	1,33%
5	Aeropuertos Dominicanos	1,28%
6	Cntl Amr Bottling	1,27%
7	Israel Electric	1,26%
8	Petroleos Mexicanos	1,26%
9	YPF Sociedad Anonima	1,24%
10	China Life Ins	1,22%

### PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING ULTIMO JUNI 2019



### KURSUDVIKLING (INDEKSERET 12 MÅNEDER)



## 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.

# 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.

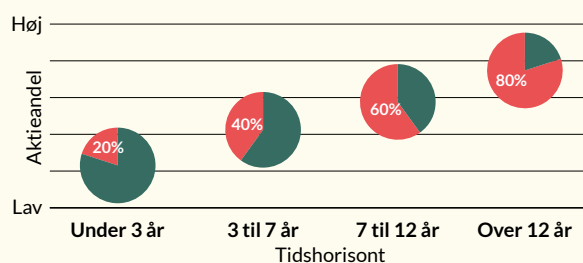
## AFKAST OG RISIKOKLASSE

Afdeling	ÅTD Afkast 2019	Afkast 2018	Afkast 2017	Risiko indikator
Obligationer	1,76	-0,01	1,43	2
MixObligationer	3,47	-1,55	2,56	2
Danske Aktier	13,24	-14,31	8,71	6
Europa Classics	12,15	-13,58	6,41	5
Verden Selection	16,08	-8,09	1,32	5
Balance 20	5,14	-2,59	2,13	3
Balance 40	6,96	-3,89	2,78	4
Balance 60	10,00	-5,60	4,19	4
Balance 80	11,13	-7,00	3,82	4
European High Yield	7,62	-3,60	6,20	3
US High Yield	7,39	-4,98	3,31	3
Emerging Markets Aktier	14,40	-9,35	26,69	6
Emerging Markets Debt	6,58	-6,55	4,51	3

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.

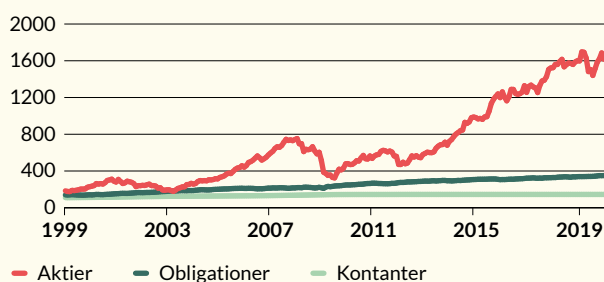
Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene målt som standardafvigelse i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data.

## 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 1999



Figuren viser hvordan værdien af 100 kr. investeret i 1999 har udviklet sig. Aktier har givet det største afkast, men også de største udsving – og i perioder store tab.