

RAPPORTERING

Slagelse Kommune - Frie midler

CVR 29 18 85 05

Porteføljeeversigt

Beholdningsoversigt

Performanceopgørelse inkl. detaljeret afkastopgørelse

Transaktionsliste

ESG – Bæredygtighed og ansvarlighed

Markedskommentarer

Porteføljen opgøres pr. valørdato og gevinster/tab beregnes efter FIFO-princippet.

Ændring i formue (Beløb i 1.000 kr.)	01.12.2024	01.01.2024
+ Markedsværdi ultimo	193.347	193.347
+ Nettoudbetaling	1	95
- Nettoindbetaling	0	25.371
- Markedsværdi primo	193.211	156.992
+ Betalt aktieudbytteskat	0	0
Formueafkast	137	11.080

Afkast i procent efter omkostninger *)	0,07%	6,56%
Benchmarkafkast	-0,05%	4,59%
*) Tidsvægtet afkast		

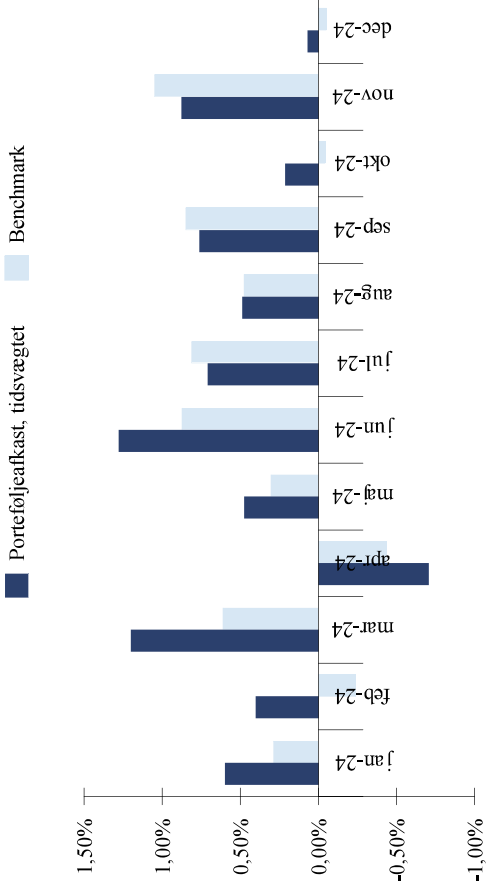
Afkast fordelt på: (Beløb i 1.000 kr.)	01.12.2024 - 31.12.2024			Total
	Obligationer	Aktier	Øvrige	
Renter og udbytter	393	0	0	393
Realiseret kursgevinst	0	0	0	0
Urealiseret kursgevinst	-261	5	0	-256
Omkostninger	0	0	0	0
Gebyr			0	0
Kontantrenter			1	1
I alt	132	5	1	137

Gennemsnitligt afkast	0,08%	0,01%	0,62%	0,07%
-----------------------	-------	-------	-------	-------

Afkast fordelt på: (Beløb i 1.000 kr.)	01.01.2024 - 31.12.2024			Total
	Obligationer	Aktier	Øvrige	
Renter og udbytter	4.505	979	0	5.484
Realiseret kursgevinst	100	0	0	100
Urealiseret kursgevinst	1.417	4.054	0	5.470
Omkostninger	-0	-0	0	-0
Gebyr			24	24
Kontantrenter			1	1
I alt	6.022	5.033	25	11.080

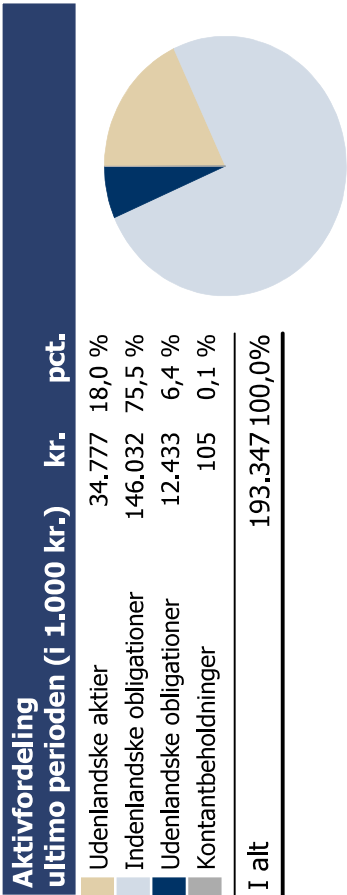
Gennemsnitligt afkast	4,28%	17,10%	13,62%	6,56%
-----------------------	-------	--------	--------	-------

Månedlige afkast



Varighed for porteføljen den 31-12-2024

Varighed før ekstraordinære indfrielser (Officiel varighed) 3,77
Optionskorrigerede varighed 2,24



Ændring i formue (Beløb i 1.000 kr.)	01.10.2024	01.01.2024
	31.12.2024	31.12.2024
+ Markedsværdi ultimo	193.347	193.347
+ Nettoudbetaling	1	95
- Nettoindbetaling	12.227	25.371
- Markedsværdi primo	178.950	156.992
+ Betalt aktieudbytteskat	0	0
Formueafkast	2.171	11.080

Afkast i procent efter omkostninger *)	1,17%	6,56%
Benchmarkafkast	0,96%	4,59%
*) Tidsvægtet afkast		

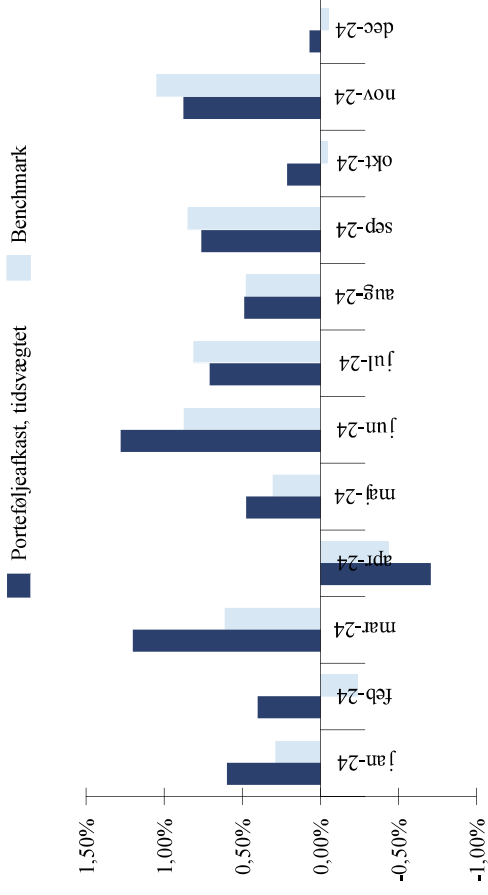
Afkast fordelt på: (Beløb i 1.000 kr.)	01.10.2024 - 31.12.2024			Total
	Obligationer	Aktier	Øvrige	
Renter og udbytter	1.172	0	0	1.172
Realiseret kursgevinst	-5	0	0	-5
Urealiseret kursgevinst	-35	1.032	0	997
Omkostninger	-0	0	0	-0
Gebyr			7	7
Kontantrenter			1	1
I alt	1.132	1.032	8	2.171

Gennemsnitligt afkast	0,73%	3,06%	6,26%	1,17%
-----------------------	-------	-------	-------	-------

Afkast fordelt på: (Beløb i 1.000 kr.)	01.01.2024 - 31.12.2024			Total
	Obligationer	Aktier	Øvrige	
Renter og udbytter	4.505	979	0	5.484
Realiseret kursgevinst	100	0	0	100
Urealiseret kursgevinst	1.417	4.054	0	5.470
Omkostninger	-0	-0	0	-0
Gebyr			24	24
Kontantrenter			1	1
I alt	6.022	5.033	25	11.080

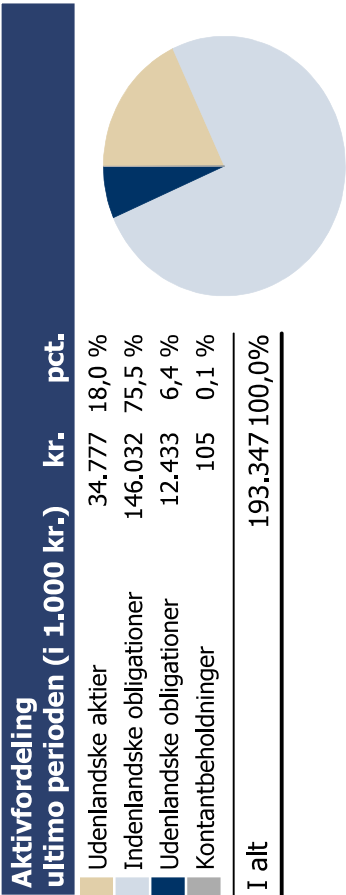
Gennemsnitligt afkast	4,28%	17,10%	13,62%	6,56%
-----------------------	-------	--------	--------	-------

Månedlige afkast



Varighed for porteføljen den 31-12-2024

Varighed før ekstraordinære indfrielser (Officiel varighed) 3,77
Optionskorrigerede varighed 2,24



Beholdningsoversigt pr. 31.12.2024

Fondskode	Papirnavn	Beholdning	Kurs	Valutakurs	Kursværdi (K)	Rente påløbende/ ultimoper. (K)	Valutakurser pr. - Fondskurser pr. 31.12.2024	
							Kursv.inkl. rente	Pct. af portefølje

Udenlandske aktier

DK006113427	LSI Globale Aktier Basis	227.314,00	152,990	100,00	34.776.768,86		34.776.768,86	17,99%
-------------	--------------------------	------------	---------	--------	---------------	--	---------------	--------

Udenlandske aktier i alt

		227.314,00			34.776.768,86		34.776.768,86	17,99%
--	--	------------	--	--	---------------	--	---------------	--------

Aktier i alt

					34.776.768,86		34.776.768,86	17,99%
--	--	--	--	--	---------------	--	---------------	--------

Indenlandske obligationer

Inkonverterbare obligationer

DK000954365	1,00% 1NYK13Hap25D25	2.000.000,00	99,700	100,00	1.994.000,00	15.013,70	2.009.013,70	1,04%
DK000929646	1,00% 1RD10F25JARF25	1.000.000,00	99,995	100,00	1.000.000,00	9.972,68	1.009.972,68	0,52%
DK000979848	2,00% 2NYK13Hja25R25	16.700.000,00	99,987	100,00	16.700.000,00	333.087,43	17.033.087,43	8,81%
DK000954535	2,91% F3NYK32Ho26.26	6.762.995,44	100,300	100,00	6.783.220,42	58.215,24	6.841.435,66	3,54%
DK000953652	2,94% F3NYK32Gokt225	19.565.966,92	100,300	100,00	19.624.069,38	169.892,89	19.793.962,27	10,24%

Konverterbare obligationer

DK000204064	1,00% 1,0NDASDRO4040	672.671,45	88,525	100,00	596.772,46	1.663,40	598.435,85	0,31%
DK000929743	1,00% 1RDS드로21S3232	5.060.753,82	96,050	100,00	4.868.744,38	12.514,36	4.881.258,75	2,52%
DK000939234	1,50% 111.E.40.....40	1.097.358,50	92,250	100,00	1.013.736,82	4.070,37	1.017.807,18	0,53%
DK000951331	1,50% 15NYK01EA40.40	15.075.522,90	91,590	100,00	13.828.810,61	55.918,72	13.884.729,33	7,18%
DK000929263	2,00% 2,0RDS드로22S37	4.400.571,98	97,050	100,00	4.273.603,94	21.763,70	4.295.367,63	2,22%
DK000203076	2,00% 2NDASDRO37..37	457.000,00	97,275	100,00	444.849,85	2.260,16	447.110,01	0,23%
DK000950416	2,00% 2NYK01EA47..47	6.619.604,99	90,717	100,00	6.011.065,40	32.738,26	6.043.803,67	3,13%
DK000203068	2,50% 2,5NDASDRO4747	166.854,59	95,200	100,00	158.925,28	1.031,51	159.956,78	0,08%
DK000976962	2,76% Nykredit 21E41	530.116,47	99,600	100,00	528.007,62	4.363,81	532.371,43	0,28%
DK000951595	2,95% F6NYK22Hju4228	15.729.199,66	100,253	100,00	15.768.575,36	116.686,73	15.885.262,09	8,22%
DK000975974	3,27% Nykredit 43D38	483.574,29	105,076	100,00	507.750,50	5.214,86	512.965,37	0,27%

Fondskode	Papirnavn	Beholdning	Kurs	Valutakurs	Kursværdi (K)	Rente påløbende/ ultimoper. (K)	Kursv.inkl. rente	Pct. af portefølje
Indenlandske obligationer								
Konverterbare obligationer								
DK000953954	4,00% 4NYK01EA43..43	7.713.374,66	100,600	100,00	7.757.836,13	76.295,34	7.834.131,47	4,05%
DK000954055	5,00% 5NYK01EA43..43	31.446.904,27	101,915	100,00	32.006.255,99	388.813,63	32.395.069,62	16,75%
DK000954012	6,00% 6NYK01EA53..53	2.005.066,06	103,220	100,00	2.048.547,37	29.749,08	2.078.296,45	1,07%
DK000937762	3,5% BRFKred44	134.000,00	100,700	100,00	134.869,37	1.159,76	136.029,13	0,07%
DK000202746	3,5% Nordea.44	387.000,00	101,425	100,00	392.371,31	3.349,44	395.720,75	0,20%
DK000978744	3,5% Nykredit44	1.816.602,47	101,857	100,00	1.847.202,71	15.722,50	1.862.925,21	0,96%
DK000937347	4% BRFKredit41	1.834.850,76	100,500	100,00	1.843.815,15	18.149,07	1.861.964,21	0,96%
DK000977985	4% NYK 01E A42	2.609.659,63	101,900	100,00	2.657.601,94	25.812,94	2.683.414,88	1,39%
DK000471550	4% Totalkred35	1.712.699,49	102,350	100,00	1.751.379,60	16.940,83	1.768.320,43	0,91%
DK000925519	8% Realkredi26	67.513,90	101,500	100,00	68.267,88	1.335,60	69.603,48	0,04%

Indenlandske obligationer i alt	146.049.862,25	144.610.279,47	1.421.735,98	146.032.015,45	75,53%
---------------------------------	----------------	----------------	--------------	----------------	--------

Udenlandske obligationer								
DK001620525	GR European High Yield	54.481,00	115,790	100,00	6.308.354,99	0,00	6.308.354,99	3,26%
DK006047785	GR US High Yield	59.327,00	103,240	100,00	6.124.919,48	0,00	6.124.919,48	3,17%

Udenlandske obligationer i alt	113.808,00	12.433.274,47	0,00	12.433.274,47	6,43%
--------------------------------	------------	---------------	------	---------------	-------

Obligationer i alt		157.043.553,94	1.421.735,98	158.465.289,92	81,96%
--------------------	--	----------------	--------------	----------------	--------

Fondskode	Papirnavn	Beholdning	Kurs	Valutakurs	Kursværdi (K)	Rente påløbende/ultimoper. (K)	Kursv.inkl. rente	Pct. af portefølje
Kontantbeholdninger								
0000004025368075	Konto Frie Midler	105.246,26	100,000	100,00	105.246,26	0,00	105.246,26	0,05%
Kontantbeholdninger i alt		105.246,26			105.246,26	0,00	105.246,26	0,05%
Portefølje i alt					191.925.569,06	1.421.735,98	193.347.305,04	100,00%

Depotliste

Slagelse Kommune

2034190 Depot Slagelse Kommune Frie Mi

Performanceopgørelse (01.01.2024 - 31.12.2024)

Valutakurser pr. -
Fondskurser pr. 31.12.2024

Månedlige afkast 2024	Formue primo	Afkast	Indskud/ udtræk	Udbytte skat	Formue ultimo	Afkast i % Pf Ref		Varighed
Januar	156.992	944	-95	0	157.842	0,60	0,29	2,30
Februar	157.842	623	13.144	0	171.609	0,40	-0,24	2,40
Marts	171.609	2.064	0	0	173.672	1,20	0,61	2,26
April	173.672	-1.227	0	0	172.446	-0,71	-0,44	2,52
Maj	172.446	821	0	0	173.267	0,48	0,30	2,56
Juni	173.267	2.216	0	0	175.483	1,28	0,87	2,50
Juli	175.483	1.246	0	0	176.729	0,71	0,81	2,19
August	176.729	864	0	0	177.593	0,49	0,48	2,13
September	177.593	1.357	0	0	178.950	0,76	0,85	2,16
Oktober	178.950	352	12.227	0	191.529	0,22	-0,04	2,13
November	191.529	1.682	0	0	193.211	0,88	1,05	2,11
December	193.211	137	-1	0	193.347	0,07	-0,05	2,24
Total		11.080	25.275	0		6,56	4,59	

Årlige afkast Regnskabsår 31.12	Formue primo	Afkast	Indskud/ udtræk	Udbytte skat	Formue ultimo	Afkast i % Pf Ref	
2020	201.333	3.582	26.177	0	231.092	1,59	0,92
2021	231.092	11.153	-41.113	0	201.132	4,82	0,22
2022	201.132	-17.292	-36.756	0	147.084	-8,41	-5,57
2023	147.084	10.003	-95	0	156.992	6,80	4,87
2024	156.992	11.080	25.275	0	193.347	6,56	4,59
Total		18,526	-26,512	0		10,99	4,76

Alle procentafkast er tidsvægtede afkast iht. anbefaling fra Den Danske Finansanalytikerforening

	Pf:	Ref:
	01/05/2020	01/05/2020
Annualiseret afkast siden:	2,26	1,00

Reference:
01/05/2020 - 31/12/2020: Benchmark

Depotliste
Slagelse Kommune
2034190 Depot Slagelse Kommune Frie Mi

Afkastopgørelse 01.12.2024 - 31.12.2024

Papirnavn	Afkast i DKK	Heraf rente /udbytte	Gennemsnitlig beholdning	Afkast i %
1,00% 1,0NDASDRO4040	2.637,01	566,65	594.702,10	0,44
1,00% 1NYK13Hap25D25	5.458,63	1.698,63	1.990.240,00	0,27
1,00% 1RD10F25JARF25	2.376,99	846,99	998.470,00	0,24
1,00% 1RDSRO21S3232	24.805,36	4.263,14	4.848.202,16	0,51
1,50% 111.E.40....40	615,49	1.386,61	1.014.507,93	0,06
1,50% 15NYK01EA40.40	-63.681,94	19.049,23	13.911.541,78	-0,46
2,00% 2,0RDSRO22S37	-78,51	7.414,01	4.281.096,45	-0,00
2,00% 2NDASDRO37..37	-1.211,95	769,95	446.831,75	-0,27
2,00% 2NYK01EA47..47	-21.746,14	11.152,60	6.043.964,14	-0,36
2,00% 2NYK13Hja25R25	32.297,62	28.289,62	16.695.992,00	0,19
2,50% 2,5NDASDRO4747	-693,50	351,39	159.970,17	-0,43
2,76% Nykredit 21E41	703,01	1.486,57	528.791,18	0,13
2,91% F3NYK32Ho26.26	19.091,26	19.831,57	6.783.960,73	0,28
2,94% F3NYK32Gokt225	71.954,64	57.875,60	19.609.990,35	0,36
2,95% F6NYK22Hjul228	48.454,18	39.750,42	15.759.871,60	0,31
3,27% Nykredit 43D38	2.015,78	1.776,49	507.511,22	0,39
4,00% 4NYK01EA43..43	12.370,48	25.990,72	7.771.456,37	0,16
5,00% 5NYK01EA43..43	-24.870,23	132.452,99	32.163.579,22	-0,08
6,00% 6NYK01EA53..53	-5.533,83	10.134,30	2.064.215,51	-0,27
3,5% BRFkred44	326,46	395,08	134.938,00	0,24
3,5% Nordea.44	707,32	1.141,02	392.805,00	0,18
3,5% Nykredi44	11.432,12	5.356,02	1.841.126,60	0,62
4% BRFkredit41	5.972,78	6.182,65	1.844.025,01	0,32
4% NYK 01E A42	7.152,20	8.793,42	2.659.243,16	0,27
4% Totalkred35	2.061,85	5.771,05	1.755.088,80	0,12
8% Realkredi26	-141,32	454,98	68.864,18	-0,20
GR European High Yield	37.047,08	0,00	6.271.307,91	0,59
GR US High Yield	-37.376,01	0,00	6.162.295,49	-0,61
Konto Frie Midler	653,50	653,50	104.717,88	0,62
LSI Globale Aktier Basis	4.546,28	0,00	34.772.222,58	0,01
total	137.346,60	393.835,20	192.181.529,26	0,00
Total portefølje	137.346,60	393.835,20	192.181.529,26	0,07

Afkastoppgørelse 01.10.2024 - 31.12.2024

Papirnavn	Afkast i DKK	Heraf rente /udbytte	Gennemsnitlig beholdning	Afkast i %
1,00% 1,0NDASDRO4040	765,68	1.681,99	597.688,76	0,13
1,00% 1NYK13Hap25D25	10.220,82	3.780,82	1.501.712,00	0,51
1,00% 1RD10F25JARF25	5.325,25	1.885,25	752.956,44	0,53
1,00% 1RDSRO21S3232	71.923,44	12.550,85	4.769.752,31	1,51
1,50% 111.E.40....40	10.477,55	4.115,84	1.007.375,10	1,02
1,50% 15NYK01EA40.40	350,16	56.174,74	13.796.138,58	-0,00
2,00% 2,0RDSRO22S37	25.477,32	21.585,21	4.189.444,34	0,59
2,00% 2NDASDRO37..37	3.387,85	1.713,75	334.843,90	0,76
2,00% 2NYK01EA47..47	17.132,84	32.017,33	5.833.334,29	0,21
2,00% 2NYK13Hja25R25	124.203,28	83.956,28	16.659.753,00	0,73
2,50% 2,5NDASDRO4747	-322,30	1.042,95	160.290,53	-0,20
2,76% Nykredit 21E41	14.501,22	4.417,39	517.923,79	2,80
2,91% F3NYK32Ho26.26	73.030,58	87.255,35	9.991.230,28	0,64
2,94% F3NYK32Gokt225	170.029,28	170.055,32	19.411.208,39	0,87
2,95% F6NYK22Hjul228	159.582,80	114.557,08	15.277.555,63	1,08
3,27% Nykredit 43D38	5.271,68	5.274,18	507.753,00	1,04
4,00% 4NYK01EA43..43	55.469,52	74.353,69	7.541.262,71	0,56
5,00% 5NYK01EA43..43	245.926,69	385.052,63	31.493.611,82	0,79
6,00% 6NYK01EA53..53	19.059,36	30.115,84	2.059.603,86	0,83
3,5% BRFkred44	408,75	879,38	102.256,89	0,30
3,5% Nordea.44	1.138,49	2.539,68	297.517,00	0,29
3,5% Nykredi44	28.065,48	15.407,27	1.779.296,14	1,54
4% BRFkredit41	18.140,82	18.350,69	1.844.025,01	0,98
4% NYK 01E A42	-27.386,57	25.460,85	2.647.689,96	-1,40
4% Totalkred35	42.995,43	16.759,80	1.688.262,07	2,54
8% Realkredi26	1.433,46	1.354,63	68.189,04	2,10
GR European High Yield	102.969,09	0,00	6.205.385,90	1,66
GR US High Yield	-48.062,37	0,00	2.949.313,55	-0,78
Konto Frie Midler	7.539,90	653,41	205.786,19	6,26
LSI Globale Aktier Basis	1.032.005,56	0,00	33.744.763,30	3,06
total	2.171.061,07	1.172.992,21	187.935.923,79	0,00
Total portefølje	2.171.061,07	1.172.992,21	187.935.923,79	1,17

Afkastoppgørelse 01.01.2024 - 31.12.2024

Papirnavn	Afkast i DKK	Heraf rente /udbytte	Gennemsnitlig beholdning	Afkast i %
1,00% 1,ONDASDRO4040	34.837,05	6.003,95	513.788,62	6,03
1,00% 1NYK13Hap25D25	10.220,82	3.780,82	375.428,00	0,51
1,00% 1NYK13Hju24D24	36.672,81	17.874,31	1.733.275,02	0,30
1,00% 1RD10F24APRF24	1.755,53	501,63	48.786,98	0,52
1,00% 1RD10F25JARF25	5.325,25	1.885,25	188.239,11	0,53
1,00% 1RDSDRO21S3232	268.923,03	52.120,45	4.828.838,38	5,68
1,50% 111.E.40....40	62.947,89	14.688,96	871.210,37	6,40
1,50% 15NYK01EA40.40	533.085,29	226.886,22	13.631.963,78	4,04
2,00% 2,ORDSDRO22S37	175.702,76	85.216,95	4.057.097,89	4,46
2,00% 2NDASDRO37..37	3.387,85	1.713,75	83.710,97	0,76
2,00% 2NYK01EA47..47	246.269,82	119.988,75	5.338.509,66	4,75
2,00% 2NYK13Hja25R25	508.350,50	334.002,50	16.525.652,00	3,08
2,50% 2,5NDASDRO4747	8.470,92	3.690,92	137.358,16	5,47
2,76% Nykredit 21E41	28.769,33	20.042,71	527.147,75	5,56
2,91% F3NYK32Ho26.26	205.461,08	206.823,10	5.658.975,11	1,67
2,94% F3NYK32Gokt225	689.659,12	683.435,45	17.635.623,28	4,02
2,95% F6NYK22Hjul228	616.888,19	433.918,03	14.324.697,00	4,40
3,27% Nykredit 43D38	20.943,66	22.825,08	534.812,61	3,96
4,00% 4NYK01EA43..43	139.826,37	136.563,90	3.442.871,08	3,27
4,00% RD11SFA24RF.24	254.247,60	278.710,34	6.934.685,99	1,84
5,00% 5NYK01EA43..43	1.390.302,01	1.375.461,48	28.029.387,33	5,55
6,00% 6NYK01EA53..53	111.342,37	136.830,69	2.339.082,85	4,62
3,5% BRFkred44	408,75	879,38	25.564,22	0,30
3,5% Nordea.44	1.138,49	2.539,68	74.379,25	0,29
3,5% Nykredi44	71.239,25	58.690,78	1.692.801,75	4,27
4% BRFkredit41	82.790,69	75.843,31	1.898.793,88	4,40
4% NYK 01E A42	154.434,34	99.899,05	2.491.025,47	6,16
4% Totalkred35	96.672,62	67.611,24	1.698.256,76	5,71
8% Realkredi26	4.060,30	7.801,29	100.732,61	4,66
GR European High Yield	306.372,54	29.148,00	5.783.912,95	5,20
GR US High Yield	-48.062,37	0,00	737.328,39	-0,78
Konto Frie Midler	24.622,26	653,34	438.243,93	13,62
LSI Globale Aktier Basis	5.032.784,11	979.077,80	30.473.075,09	17,10
total	11.079.850,24	5.485.109,12	173.175.256,25	0,00
Total portefølje	11.079.850,24	5.485.109,12	173.175.256,25	6,56

Transaktionsliste for perioden 01.12.2024 - 31.12.2024

Handels- dato	Bevægelse	Navn	Antal	Kurs	Valuta	Kontopostering	Kontoposte- ring DKK	Real.avance kostpris
Konto Frie Midler - 0000004025368075 - DKK								
06/12/2024	Udtræk på konto	Depotgebyr	-620,00	0,00	DKK	-620,00	-620,00	0,00
31/12/2024	Rentetilskrivning	Rente	653,50	0,00	DKK	653,50	653,50	0,00
							33,50	

Depotliste
Slagelse Kommune
2034190 Depot Slagelse Kommune Frie Mi

ESG – Bæredygtighed og ansvarlighed

Investeringer, uanset det potentielle afkasts størrelse, må ikke ske på bekostning af den etiske ansvarlighed.

Gudme Raaschou har tilsluttet sig UN-PRI "UN Principles of Responsible Investment" siden etableringen i 2006 og underskrevet UN-PRI i 2023. Gudme Raaschou screener, mindst hver 6. måned, tillige for selskaber der overtræder internationale normer, herunder FN-konventioner, der omfatter menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, anti-korruption og miljøbeskyttelse.

Alle investeringer skal ske under hensyntagen til etiske aspekter – og de virksomheder, der investeres i, skal respektere overholdelsen af både lokal og international lovgivning, basale menneskerettigheder, ikke udøve børnearbejde, have en ansvarlig omgang med naturens ressourcer, og generelt udvise et samfundsmæssigt ansvar.

Virksomhederne skal ligeledes til enhver tid respektere de sanktioner der vedtages af Danmark, EU og/eller FN i form af "finansielle restriktioner".

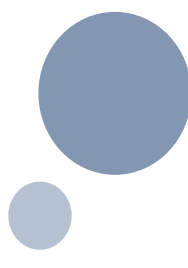
For så vidt angår investeringer igennem de tre foreninger – Investeringsforeningen Lån & Spar Invest, Kapitalforeningen IA Invest og Investeringsforeningen Gudme Raaschou – er der formuleret en fælles politik for, hvordan disse foreninger integrerer bæredygtighed og samfundsansvar. Politikken kan tilgås via dette link <https://www.ls.invest.dk/politikker-2/>

Udgangspunktet er, at foreningerne understøtter en ordentlig og bæredygtig samfundsudvikling. Foreningernes investeringer tager udgangspunkt i FN's Global Compact og der investeres ikke i virksomheder, som vurderes at være i uoverensstemmelse med hensynet til beskyttelse af menneskerettigheder, beskyttelse af arbejdstagerrettigheder, herunder afskaffelse af børnearbejde, understøttelse af hensynet til klima og miljø, samt bekæmpelse af korruption m.v. Foreningerne investerer ligeledes ikke i statsobligationer eller virksomheder i lande, der er genstand for handelsblokade, der er vedtaget af FN eller EU og er tiltrådt af Danmark. Hertil gennemgår foreningerne en aktivitetsbaseret screening med henblik på at ekskludere virksomheder eller producenter indenfor bestemte sektorer, herunder våben og tobak.

Retningslinjerne er integreret i tæt samarbejde med foreningernes investeringsrådgivere og eventuelle underrådgivere. Hvis det rapporteres at en virksomhed i porteføljen har overtrådt retningslinjerne, vurderes det konkret, om investeringen bør afhændes, eller om en dialog med virksomheden vil være hensigtsmæssig og derfor indledes.

For yderligere information om bæredygtighedsrelaterede oplysninger vedrørende de specifikke afdelinger ses her:

<https://www.lsinvest.dk/baeredygtighedsrelaterede-oplysninger/>



MARKEDSKOMMENTAR - PERSPEKTIV OG FORVENTNINGER

RESUMÉ: UFORUDSIGELIG AMERIKANSK POLITIK, MEN FORTSAT VÆKST OG LEMPELIGERE PENGEPOLITIK.

- Ved indgangen til 2025 er verdensøkonomien præget af forventninger om stabil vækst. Ifølge OECD forventes en global vækst på omkring 3,25% i både 2024 og 2025, drevet primært af øgede investeringer i IT-sektoren og militær oprustning. Samtidig har en mere afdæmpet udvikling i inflationen givet centralbankerne i både USA og Europa mulighed for at fortsætte med en mere lempelig pengepolitik. I de europæiske og danske obligationer er der indregnet, at Den Europæiske Centralbank (ECB) og Nationalbanken i 2025 vil gennemføre yderligere fire til fem rentenedsættelser, hvilket vil sænke renten på danske indskudsbeviser til niveauet 1,5%-1,6%.
- På den politiske front står USA over for en ny magtfordeling, hvor republikanerne har overtaget både præsidentembedet og flertallet i Kongressen. Præsident Trumps politiske uforudsigelighed, især inden for toldsatser og handelspolitik, udgør en potentiel risiko for finansiel stabilitet. På trods af bekymringer om handelskrige vurderes disse ikke at være det primære scenarie. Trumps tidligere præsidentperiode viste en vis opmærksomhed på de økonomiske konsekvenser af populistiske tiltag, hvilket sandsynligvis vil fortsætte i form af modererende faktorer fra finansielle markeder og investorer. Den stigende offentlige gæld og vedvarende budgetunderskud kan dog føre til højere obligationsrenter og øget afkastkrav på aktiver, hvilket kan udfordre den samlede økonomiske stabilitet.

- I Europa fremstår vækstperspektivet noget mere afdæmpet. Særligt Tyskland, som traditionelt har været en central drivkraft, er udfordret af strukturelle problemer, høje energipriser og intens konkurrence fra Kinas statsstøttede bilindustri. Tyskland skal til valg i 2025, hvilket øger sandsynligheden for en lempeligere finanspolitik.

- Samlet set er de økonomiske og politiske udsigter for 2025 præget af en kompleks balance mellem vækstpotentialer og risici.

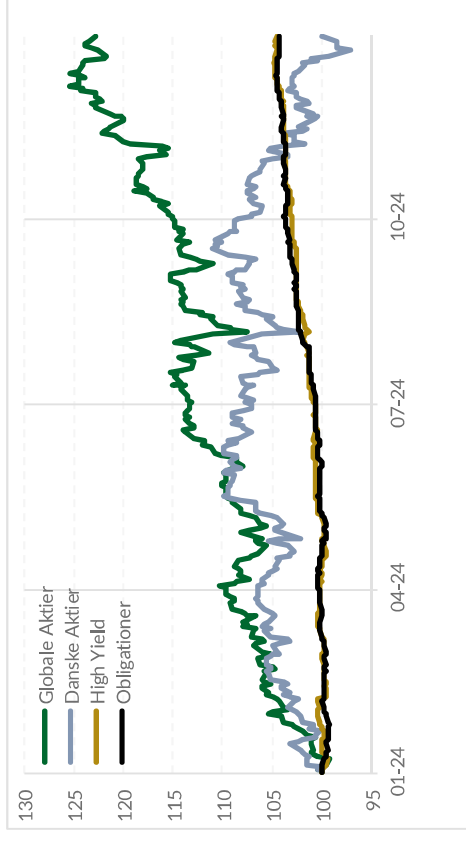
- Det er allerede indregnet i obligationsrenterne, at pengepolitikken lempes, hvorfor potentialitet for yderligere rentefald på de danske obligationer er relativt begrænset. Derfor maner vi til forsigtighed med positioneringen på rentekurven. Realkredit er stadig attraktivt relativt til statsobligationer.

- High yield-obligationer er også stadig interessante på grund af deres attraktive, direkte renteaflast, selvom potentialitet for yderligere indsnævring af kreditspændene er lavt i lyset af de relativt set lave spreads.

- Forventningen om positive aktiemarkeder i 2025 hviler på stabile makroøkonomiske vækstudsigter og virksomhedernes indtjening. Geopolitisk uro såsom Trumps økonomiske politik og potentielle handelskrige kan dog udfordre udviklingen. Lempeligere pengepolitik understøtter aktiekurserne, men koncentrationsrisikoen i IT-sektoren, især i USA, kan føre til korrektioner, hvis vækstforventningerne svækkes. Selvom høje værdiansættelser historisk har givet lavere fremtidige afkast, er udsigterne for 2025 positive, så længe vækstforventningerne forbliver intakte. Danske aktier, som har underperformeret de senere år, fremstår relativt attraktive i en langsigtet portefølje.

- Risiciene er både politiske og geopolitiske - men også, at inflationspresset ikke aftager.

KURSUUDVIKLING: AKTIER, OBLIGATIONER OG KREDIT



MAKROØKONOMISKE FORHOLD

PENGE- OG FINANSPOLITIK UNDERSTØTTER VÆKSTEN. MEN TRUMP OG GEOPOLITIK ØGER RISIKOEN

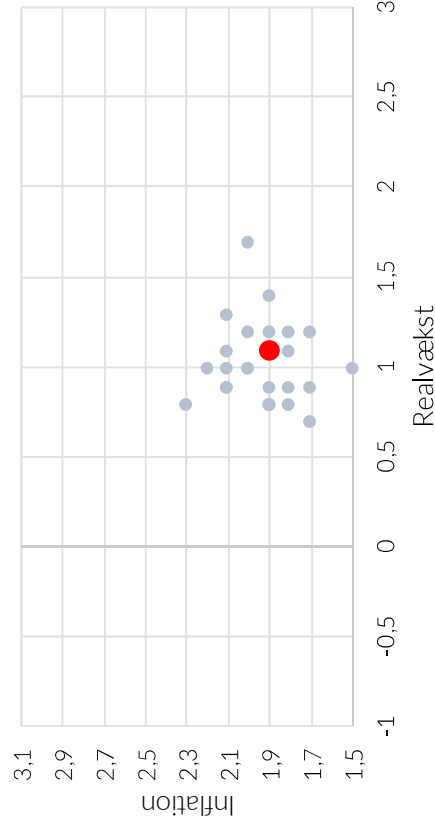
Konsensusforventningerne for realvækst og inflation for 2025 er for Europas vedkommende en beskedent vækst på 1%, og en inflation, der pt. er 2,4%, falder til 1,9%, dvs. til under centralbankens målsætning. Det baner vejen for en stribe europæiske rentenedsættelser. For USA er forventningerne en realvækst på 2% og en inflation i niveauet 2,3%. Jf. figuren nedenfor er der stor spredning i forventningerne til inflationen. Der er derfor heller ikke så aggressive forventningerne om rentenedsættelser i USA i 2025. Aktuelt forventes der kun to rentenedsættelser, hvilket er noget mere afdæmpet i forhold til for et halvt år siden. Det har også medvirket til en stigende dollarkurs.

I USA vil republikanerne ved indgangen til 2025 overtage præsidentembedet samt flertallet i begge politiske kamre. Præsident Trumps uforudsigelige politik, særligt med hensyn til toldsatser og handelspolitik, kan medføre finansiell usikkerhed. På trods af de skarpe udmeldinger fra USA anses en global handelskrig dog ikke som det mest sandsynlige scenarie. Det vurderes snarere, at Trumps udmeldinger om toldsatser primært fungerer som forhandlingsstrategier over for Kina og andre handelspartnere. Under Trumps tidligere præsidentperiode udviste han en vis opmærksomhed på de finansielle konsekvenser af populistiske tiltag. Imidlertid kan den stigende offentlige gæld og vedvarende budgetunderskud føre til endnu højere renter på de amerikanske obligationer, hvilket kan dæmpe den økonomiske vækst. Trumps politiske uforudsigelighed kan i nogen grad modereres af markedets forventninger og de krav, finansielle aktører stiller til ansvarlig økonomisk politik. Bl.a. derfor har der på det seneste været stigende renter på de lange amerikanske obligationer.

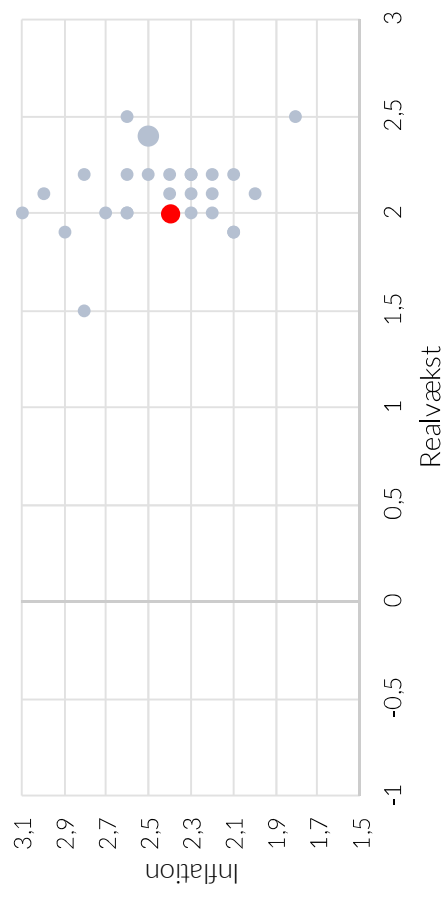
Europa står over for betydelige udfordringer i den globale væstk konkurrence. Særligt Tyskland er påvirket af strukturelle problemer, høje energipriser og intensiveret konkurrence fra Kina. Usikkerheden omkring USA's potentielle toldsatser skaber yderligere bekymringer for europæiske eksportvirksomheder, hvilket kan hæmme investeringsaktiviteten i regionen. Men det tyske valg i 2025 kan omvendt øge sandsynligheden for en mere ekspansiv finanspolitik, som kan bidrage til økonomisk stimulans på kort sigt. Samlet set afspejler de økonomiske og politiske udsigter primo 2025 en dynamisk global situation med både vækstpotentialer og -udfordringer, hvor økonomisk politik og markedsreaktioner spiller en central rolle.

FORVENTNINGERNE TIL VÆKST OG INFLATION I EUROPA OG I USA OG (KILDE: CONSENSUS ECONOMICS)

Inflation og Vækst i Eurozonen i 2025



Inflation og Vækst i USA i 2025



DANSKE OBLIGATIONER

RENTEUDVIKLINGEN: LEMPELIGERE PENGEPOLITIK ISÆR I EUROPA. USA MERE AFDÆMPET

Den amerikanske centralbank nedsatte som forventet styringsrenten med 0,25 procentpoint til 4,25-4,5% i december. Men de efterfølgende kommentarer fra centralbankchef Powell tyder på, at de pengepolitiske lempelser bliver færre end tidligere antaget. Inflationen i USA falder fortsat kun trægt, hvilket er den primære årsag til, at Powell forsøger at få investorerne til at dæmpe forventningerne til pengepolitikken. Investorerne sendte såvel de 2- og 10-årige renter i USA i vejret med hhv. 0,6% og 0,8%-point. Medvirkende til rentestigningen er formentlig også den usikkerhed, der er om den fremtidige økonomiske politik i USA under Donald Trump. Udmeldingerne tyder ikke pt. på, at statsgælden og finansieringsbehovet i USA bliver mindre i de kommende år – tværtimod.

I Europa leverede den europæiske centralbank som indikeret den rentenedsættelse i december. Styringsrenten blev nedsat med 0,25 procentpoint til 3,0%. På det efterfølgende pressemøde udtrykte centralbankchef Lagarde sig noget blødere end tidligere. Væksten i Europa viser igen svaghedstegn og aftagende inflationspres, hvilket baner vejen for lempeligere pengepolitik. Danmarks Nationalbank fulgte som vanligt ECB og nedsatte renten til 2,6%. Investorerne havde indregnet rentenedsættelsen i de danske obligationsrenter, ligesom yderligere rentenedsættelser allerede er indregnet. Renten på den 2-årige danske statsobligation var således ved udgangen af året faldet til kun 1,8% og den 10-årige til 2,1%.

REALKREDIT: REALKREDITOBLIGATIONER HAR HAFT ET GODT ÅR

Fjerde kvartal var ligesom 2024 som helhed godt for danske obligationer. Specielt har de lange konverterbare realkreditobligationer klaret sig godt med et afkast på 5-6% i 2024. De konverterbare obligationer er hjulpet godt på vej af et faldende renteniveau, bedre prisfastsættelse og en høj direkte kuponrente. Herudover har der ikke været store konverteringsbølger, idet de 30-årige 3,5% obligationer aldrig rigtig nåede en attraktiv udstedelseskurs. Den toneangivende 30-årige realkreditrente er fortsat i niveauet 4%, mens renterne på de variable realkreditobligationer afspejler de lavere statsrenter. Senest blev F-kort renten fastsat til 2,74% per 1. januar 2025.

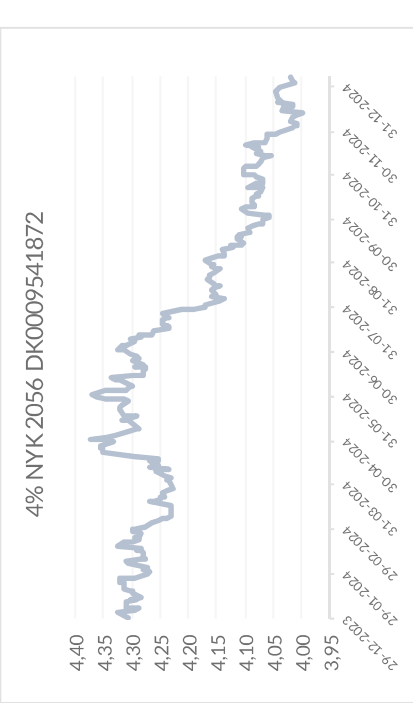
PORTEFØLJEN: VI FASTHOLDER CARRY PORTEFØLJE

I 4. kvartal har vi fastholdt en obligationsportefølje med fokus på en "høj" direkte rente. Beholdningen indeholder bl.a. korte variabelt forrentede obligationer, og selvom kuponrenten på disse obligationer er faldet, er de stadig attraktive på grund af deres lave renterisiko. Herudover er fokus på beholdninger i 20-årige 4% og 5% realkreditobligationer. Et faldende renteniveau betyder, at der forventes i niveauet 15-25% flere førtidige indfrielser i de 20-årige 5%-ere. Af samme årsag suppleres porteføljen med 20-årige 4% realkreditobligationer, som ikke på samme måde er udfordret af førtidige indfrielser. Herudover er 4%-erne særdeles attraktiv prisfastsat, og ligger fornuftigt på rentekurven i forhold til benchmark og investeringsmæssige rammer.

FORVENTNINGER TIL RENTEMARKEDERNE

Det er indregnet i den danske rentekurve, at ECB og Nationalbanken forsætter processen med at normalisere og lempe pengepolitikken. Konsensus er pt., at der kommer 4-5 rentenedsættelser mere i 2025, hvilket vil sende renten på de danske indskudsbeviser ned i niveauet 1,35%-1,6%. Potentialet for yderligere rentefald på de danske obligationer er derfor relativt begrænset, hvilket maner til forsigtighed med positioneringen på rentekurven. Realcredit er stadig attraktivt relativt til statsobligationerne.

DANSK REALKREDIT: RENTEUDVIKLINGEN



ERHVERVSOBBLIGATIONER

2024 BLEV ET GODT ÅR FOR HIGH YIELD ERHVERVSOBBLIGATIONERNE

Europæiske high yield erhvervsobligationer havde en god afslutning på 2024 med et afkast i 4. kvartal på 1,8%. Indekset for de europæiske erhvervsobligationer steg dermed med hele 8,8%. I USA var obligationsrenterne generelt stigende henimod slutningen af året, hvorved indekset for de amerikanske high yield-obligationer kun steg med 6,1% i 2024. I løbet af 4. kvartal steg renten på de 10-årige amerikanske statsobligationer med 0,8 pct.point, hvilket medvirkede til et negativt afkast i kvartalet på amerikansk high yield erhvervsobligationer på -0,5%.

Alle sektorer bidrog i 2024 med positive afkast. Den stærkeste performance var indenfor sektorerne Forbrug (både USA og Europa) og Teknologi (USA). I forhold til rating-klasser var der knap så stor spredning på afkastet i Europa. Både B-ratede og C-ratede udstedelser gav et afkast på 10%. I USA var det de lavere ratede C, CC og CCC-ratede selskaber, der leverede bedste afkast. På indeksniveau var der i 4. kvartal en indsnævring af kreditspændene i Europa på 0,3% og i USA 0,1%. Denne "kreditspændsperformance" blev dog mere end opvejet af de nævnte stigninger i statsrenterne i USA. Således steg renten på de amerikanske high yield-obligationer i 4. kvartal med 0,6% til 7,6%. I Europa var kreditspændsindsnævringen lige akkurat nok til at opveje de negative effekter fra stigende statsrenter, hvorved den europæiske high yield rente faldt 0,1% til 5,9% ved årets udgang.

For året som helhed er kreditspændet i USA blevet indsnævret med 0,5% til 2,9% ved udgangen af 2024 og i Europa med 0,9% til 3,1%. På trods af et stigende amerikansk renteniveau er det således blevet lidt billigere at optage lån i løbet af året for virksomhederne i USA. I Europa kunne virksomhederne i gennemsnit optage lån til en rente på 5,2% ved udgangen af 2024 vs. 6,1% ved indgangen til året.

Hen over sommeren var der store kursudsving på det europæiske kreditmarked. Det skete i kølvandet på, at den franske præsident Macron udså et nyt parlament valg efter et katastrofalt valg til Europaparlamentet for hans parti. Frankrig kæmper med stort underskud på de offentlige budgetter og en stor statsgæld, hvilket på sigt har potentiale til at skabe uro på det europæiske kreditmarked, hvor det franske marked for virksomhedsobligationer er det største. Uroen var dog kortvarig, idet den positive markedsstemning vendte tilbage, og spændvidelsen blev neutraliseret.

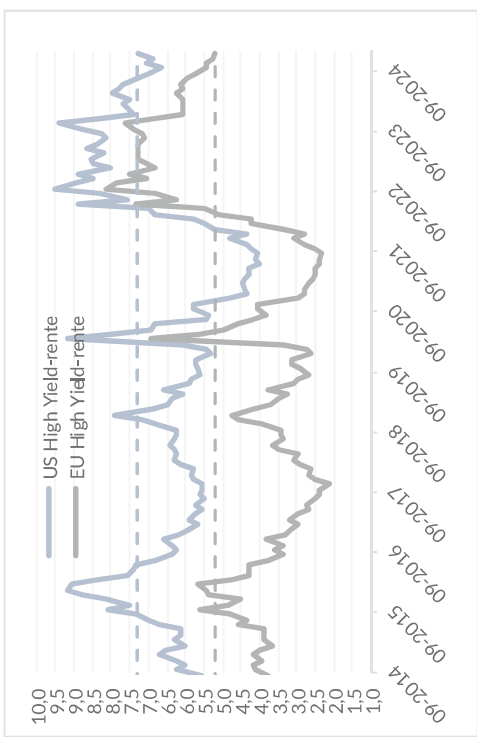
Den største begivenhed i 4. kvartal var det amerikanske præsidentvalg i november, hvor Donald Trump vandt overraskende stort. Umiddelbart tog kreditinvestorerne positivt imod republikanske sejr, hvilket primært skyldes forventninger om mindre regulering og lempelser i beskattningen. Usikkerheden er dog stor om den fremtidige økonomiske politik i USA, hvilket også gælder handelspolitikken.

FORVENTNINGER: ATTRAKTIVE RENTER

Centralbankerne i USA (FED) og Europa (ECB) vurderer, at inflationsudviklingen er under kontrol, og at der derfor er plads til en lempeligere pengepolitik. Der er dog udsigt til flere rentenedsættelser i Europa end i USA. Det skyldes, at den økonomiske vækst i især Centraleuropa er betydeligt udfordret. I USA ventes momentum i væksten at aftage men fra et højt niveau. Inflationen falder fortsat kun trægt, hvorfor FED har forsøgt at nedtone investorenes forventninger til rentenedsættelser i 2025.

Primo 2025 tilbyder high yield-obligationerne fortsat et attraktivt afkastpotentiale specielt i forhold til AAA-ratede stats- og realkreditobligationer. De relativt lave kreditspænd og relativt lave renteniveau maner dog til forsigtighed, selvom lempeligere pengepolitik og positiv vækst i verdensøkonomien ventes at holde konkursrenterne på et relativt lavt niveau. Kreditvurderingsbureauet Moody's forventer pt., en konkursrate i 2025 i niveauet 2,5-3%.

Udvikling i renteniveauet for high yield-obligationer



AKTIER

MERE FORSIGTIGE INVESTORER. MERE FOKUS PÅ VÆRDANSÆTTELSEN

Det var en noget forskelligartet oplevelse at være aktieinvestor i de sidste tre måneder af 2024. De globale aktier steg, mens der var kursklø til de danske aktier. Den republikanske præsidentkandidat, Donald Trump, vandt i november præsidentvalget i USA, men lige så vigtigt, så gav de amerikanske vælgere den politiske magt i begge kamre til republikanerne i hvert fald de næste to år indtil næste midtvejsvalg. Trumps valgsejr var med til at øge risikoappetitten hos investorerne - primært pga. udsigten til mindre regulering og lavere skatter. Det fik investorerne til at søge mod amerikanske aktier, mens de solgte ud af europæiske aktier i almindelighed og især aktier relateret til den grønne omstilling. Danske aktier klarede sig derfor dårligt. Finans var blandt de sektorer, der klarede sig bedst efter valget.

Vækst og rentefald: De globale aktier blev understøttet af forventninger om positive vækstrater i 2025 og fortsat fremgang i indtjeningen, om end tempoet i vækst og indtjening formentlig bliver mere afdæmpet. Et lidt mindre robust arbejdsmarked i forhold til de senere år kan skabe forventninger til, at FED vil fortsætte med at sænke renterne i løbet af året, selv om inflationen næppe kommer meget ned.

De store amerikanske Tech-aktier har haft en imponerende performance, der langt hen ad vejen har været understøttet af store investeringer og en fremgang i indtjeningen. Men der er også indregnet, at den positive udvikling fortsætter. Det får mange aktiestrateger til at betegne værdiansættelsen af de amerikanske aktier som høj, når der måles på de klassiske nøgletal såsom EV/sales, P/E, cash flow yield og EV/EBITDA.

Investorenes begejstring for Tech-sektoren skyldes, at indtjeningen er vokset hurtigere end i de øvrige sektorer over det seneste årti. Det har givet så store kursstigninger, at de ti største selskaber i USA nu udgør mere end en tredjedel af hele S&P 500-indekset. IT og Communications-services udgør 40% af S&P500-indekset. Til sammenligning udgør de to sektorer kun 12,3% af MSCI Europa-indekset, hvilket forklarer en stor del af forskellen i afkastudviklingen de senere år mellem USA og Europa.

Danske aktier har det seneste halve års tid været tyngt af Novo Nordisk. Kursen faldt i 2024 med godt 10% og med hele 39% fra toppen i midten af året. Lige inden jul offentliggjorde Novo Nordisk skuffende data om afløsere til Wegovy, hvilket investorerne reagerede meget negativt på. Udviklingen er en påmindelse om, at konkurrencen om det lukrative marked for behandling af fedme og sygdomme relateret hertil bliver intensiveret i de kommende år. I tabellen nedenfor viser afkast i danske kroner. Den amerikanske dollar steg i 2024 med knap 6% overfor den danske krone. Afkastet for de danske aktier er Totalindekset OMXC25 faldt pga. Novo Nordisk med hele 8,7% i 4. kvartal og med 1,9% i 2024.

	Danmark	Norden	Europa	Verden	ESG	EM	Japan	USA
Q4'24	-6,2%	-9,7%	-2,7%	3,1%	-0,9%	-0,9%	2,9%	10,4%
2024	2,4%	-1,3%	8,9%	18,7%	15,0%	15,0%	15,7%	33,7%

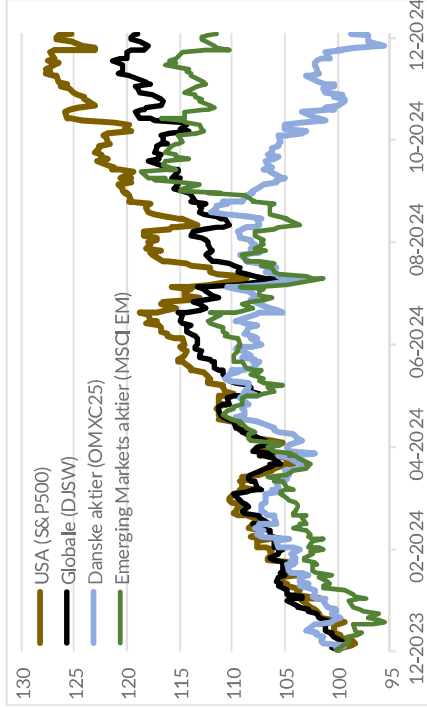
Note: KAXCTR-indeks for DK, MSCI for Norden og Europa og Emerging Markets, S&P 500 for USA, NKY for Japan, og Dow Jones Sustainable World for Verden ESG. Alle i DKK

FORVENTNINGER: USIKKERHED, MEN PIL OP

Forudsætningerne for en positiv udvikling på aktiemarkedene i 2025 er, at de positive forventninger til den makroøkonomiske vækst og indtjening i virksomhederne ikke bliver for forstyrret af f.eks. Trumps økonomiske politik eller geopolitisk uro. Hvis de proklamerede, nye toldsatser igangsætter en ny handelskrig, vil den positive stemning formentlig blive afløst af en stigende risikoaversion hos investorerne. Det samme gælder, hvis renterne stiger markant som reaktion på en uansvarlig finanspolitik.

Udsigten til lempeligere pengepolitik plejer at understøtte udviklingen i aktiekurserne, så længe vækstforventningerne er positive. Koncentrationsrisikoen på de amerikanske (og dermed globale) aktier vil måske blive et tema, hvis forventningerne til væksten i IT-sektoren aftager. Det øger risikoen for en korrektion. Dog er hverken høje eller lave værdiansættelser i sig selv en entydig indikator for, at eller hvornår man skal købe eller sælge aktier. Historisk set har høje værdiansættelser dog ofte ført til lavere fremtidige afkast. Der kommer naturligvis bump undervejs, men så længe de er relateret til værdiansættelsen og ikke et retningsskifte i forventningerne til den globale vækst, så er der udsigt til, at 2025 også bliver et år med positive aktieafkast. De danske aktier har underperformat de senere år, hvilket gør dem relativt mere attraktive i en langsigtet, balanceret portefølje.

Indekseret kursudvikling på udvalgte aktieindeks



AKTIVALLOKERING

MERE AF DET SAMME I 2025: VÆKST I VERDENSØKONOMIEN, MEN LEMPeligERE PENGEPOLITIK. POLITISK USIKKERHED

Der er optimisme om makroøkonomien i 2025, hvilket er et godt udgangspunkt for positive forventninger til afkastudviklingen på aktier og andre risikofyldte aktiver. Ifølge OECD bliver realvæksten globalt set i 2025 omkring 3,2%, men der er dog regionale forskelle i de forventede vækstrater.

Blandt usikkerhedsfaktorerne er den amerikanske finans- og handelspolitik, ligesom inflationen i USA stadig er noget over centralbankens målsætning, hvilket reducerer forventningerne til antallet af lempelser af den amerikanske pengepolitik og skaber usikkerhed om dollarkursen.

Europa står relativt svagt i det globale vækstbillede. De senere år har især den tyske økonomi været presset af strukturelle udfordringer, høje energipriser og konkurrencen fra Kina. USA's planer om potentielle toldsatser skaber usikkerhed for de europæiske eksportvirksomheder, hvilket alt andet lige vil dæmpe investeringslysten. Både Tyskland og Spanien skal til valg i 2025, hvilket øger sandsynligheden for en lempeligere finanspolitik i disse lande. Overordnet set betyder den lave vækst i euroområdet, at der vil være et pres på ECB om at lempe pengepolitikken væsentligt mere end i USA.

Ved indgangen til 2025 er indlånsrenten i Nationalbanken på 2,6%, men den sænkes formentlig markant. Konsensusforventningerne er pt., at indlånsrenten medio 2025 er sænket til 1,75%. Forudsætningen er dog, at såvel forbrugerpriserne som kerneinflationen fortsætter med at bevæge sig ned mod 2%-målsætningen. Dette er dog allerede i vid udstrækning indregnet i obligationsrenterne, hvorfor potentialet for rentefald på de danske statsobligationer synes begrænset.

Danske realkreditobligationer og high yield-obligationerne tilbyder stadig et relativt bedre afkast, selv om potentialet for yderligere indsnævring af kreditspændene er begrænset set i lyset af de relativt set lave spreads.

På de mere risikofyldte aktiver, såsom aktier, er der fortsat positive men dog mere afdæmpede forventninger. Det er indregnet, at virksomhederne opretholder momentum i indtjeningsfremgangen. Derfor er værdiansættelsen af de amerikanske aktier overordnet set ikke billig – tværtimod. Dette er i sig selv ikke et signal om, at kursene skal ned, men mere en påmindelse om, der kan komme en sidelæns og sivende bevægelse i kursdannelsen, indtil de positive forventninger bliver bekræftet.

Vi fastholder derfor en moderat overvægt af i aktier i de balancerede porteføljer og spreder risikoen på regioner under forventningen om, at fremgang i verdensøkonomien og udsigten til lempeligere pengepolitik som regel understøtter en positiv udvikling i kursdannelsen. Danske aktier fremstår efter det markante fald i Novo Nordisk-kursen relativt mere attraktive.

Risiciene er foruden en uforudsigelig amerikansk præsident også usikkerheden om den fortsat stigende amerikanske statsgæld, der kan skabe forventninger om højere obligationsrenter i USA. I relation hertil kan scenariet med en recession blive tillagt en større sandsynlighed. Donald Trumps proklamerede forhøjelser af toldsatser har også potentiale til at fremprovokere ukendte reaktioner fra bl.a. Kina.

Endelig skal koncentrationsrisici i de amerikanske og dermed globale aktieindeks nævnes som en risikofaktor, der kan vise sig at være definerende for kursudviklingen. Særligt hvis der kommer skuffende tal for omsætning, indtjening og de omfattende investeringsplaner for de store Magnificent 7-virksomheder.