

# HALVÅRSRAPPORT 2022

## Værdipapirfonden Lokalinvest

c/o ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg, Normansvej 1,1., 8920 Randers NV / CVR nr. 35816399



**Sparinvest**

## INDHOLDSFORTEGNELSE

<b>Fondsoplysninger</b>	<b>2</b>
<b>Ledelsespåtegning</b>	<b>3</b>
<b>Ledelsens beretning for 1. halvår 2022</b>	<b>4</b>
Halvårsresultat for 1. halvår 2022	4
Udviklingen i Værdipapirfonden Lokalinvest i halvåret	4
De økonomiske omgivelser og markedsforhold	5
<b>Halvårsregnskab for afdelinger</b>	<b>10</b>
Værdipapirfondens noter	21
Anvendt regnskabspraksis	21
Hoved- og nøgletaloversigt	22

## FONDSOPLYSNINGER

(FT-NR. 11.192)

Adresser:

Værdipapirfonden Lokalinvest  
c/o ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg  
Normansvej 1,1.  
8920 Randers NV  
Telefon: 36 34 74 00

E-mail: [mail@sparinvest.dk](mailto:mail@sparinvest.dk)

Web-adresse: [www.sparinvest.dk](http://www.sparinvest.dk)

Administration:

Sparinvest S.A.  
28, Boulevard Royal  
L-2449 Luxembourg

*Administrationen udøves via:*

c/o ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg  
Normansvej 1,1.  
8920 Randers NV

Direktion Sparinvest S.A.:

Direktør Astrid Siegrid Preusse  
Direktør Dirk Schulze  
Direktør Morten Skipper

Bestyrelse Sparinvest S.A.:

Direktør Jørgen Søgaard-Andersen (formand)  
Direktør Steen Foldberg Jensen  
Direktør Michaela Winther

Depotselskab:

The Bank of New York Mellon SA/NV, Copenhagen Branch,  
filial af The Bank of New York Mellon SA/NV, Belgien  
Tuborg Boulevard 12, 3.  
2900 Hellerup

Revision:

EY Godkendt Revisionspartnerselskab

## LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for 2022 for Værdipapirfonden Lokalinvest.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at halvårsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 30. juni 2022 samt resultatet for perioden 1. januar – 30. juni 2022.

København, 26. august 2022

### Direktion Sparinvest S.A.

Astrid Siegrid Preusse

Dirk Schulze

Morten Skipper

### Bestyrelse Sparinvest S.A.

Jørgen Søgaard-Andersen  
Formand

Steen Foldberg Jensen

Michaela Winther

## LEDELSENS BERETNING FOR 1. HALVÅR 2022

Værdipapirfonden Lokalinvest er opdelt i fem afdelinger. Sparekassen Kronjylland udfører skønsmæssig porteføljepleje for de fem SparKron Invest-afdelinger.

I første halvår 2022 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på -830,8 mio. kr. mod 392,2 mio. kr. i samme periode året før. Den samlede formue i foreningen var 7.377,0 mio. kr. ultimo juni 2022 mod 6.955,5 mio. kr. ved starten af året.

### Halvårsresultat for 1. halvår 2022

Værdipapirfonden Lokalinvest	Resultat i 1.000 kr.	Formue i 1.000 kr.	Indre værdi	Afkast (i %)	Afkast for sammen- ligningsindeks (i %)
<b>Afdelinger</b>					
SparKron Invest Stabil KL	-101.639	1.073.570	91,91	-13,96	-12,73
SparKron Invest Moderat KL	-229.027	2.208.021	93,46	-9,37	-10,20
SparKron Invest Vækst KL	-314.094	2.656.932	95,29	-12,26	-12,84
SparKron Invest Offensiv KL	-177.836	1.340.875	101,81	-8,50	-9,04
SparKron Invest Maksimum KL	-8.192	97.570	86,65	-10,78	-11,63
<b>Total</b>	<b>-830.788</b>	<b>7.376.968</b>			

### Udviklingen i Værdipapirfonden Lokalinvest i halvåret

Udviklingen i første halvår har været præget af to store forhold, som har medført stor nervøsitet på de finansielle markeder med høje udsving og negative afkast til følge.

Det første forhold er den høje geopolitiske usikkerhed, der fulgte i kølvandet på Ruslands invasion af Ukraine tilbage i februar. Det har, udover store økonomiske sanktioner, blandt andet medført stigende råvare- og energipriser, som lægger et opadgående pres på inflationen.

Det andet forhold er de stigende renter som følge af centralbankernes – især den amerikanske centralbank, Feds – udmeldinger om en hurtigere opstramning af pengepolitikken, end markedet forventede. Det sker på baggrund af stærk økonomisk vækst, et glohedt arbejdsmarked og den høje inflation, så på trods af den forhøjede geopolitiske usikkerhed, har centralbankerne, især Fed, været klar i mælet: Inflationen er høj og betydeligt mere varig end forventet – noget må gøres. Centralbankerne har derfor fremrykket en opstramning af pengepolitikken. I USA køber Fed ikke længere nye obligationer, og centralbanken har på de sidste fire rentemøder hævet renten, hvor den sidst blev hævet med hele 0,75 procentpoint.

Samlet set har det ledt til en manglende appetit for risiko-aktiver, hvilket afspejler sig i det meget negative afkast på aktier og kredit obligationer. Med de stigende korte og lange renter har investorerne heller ikke kunne "gemme" sig i de mere sikre statsobligationer med længere løbetider, som ligeledes har givet et meget negativt afkast.

## De økonomiske omgivelser og markedsforhold

### En ny tid er begyndt

De første seks måneder af 2022 blev skelsættende på mange måder.

Årtiers lave prisstigninger blev bragt til ophør med en kraftigt stigende inflation, der nåede et niveau, som senest blev set i begyndelsen af 1980'erne. Med inflationen måtte centralbankerne ændre mange års lempelig pengepolitik, og perioden med kunstigt lave markedsrenter sluttede, så investorerne fremadrettet kan begynde at få en mere normal rente af obligationer.

Mere grupvækkende opstod der en større krig i Europa, da Putins russiske tropper i februar indledte en invasion af Ukraine - en situation, som Europa har været forskånet for siden Anden Verdenskrig, og som man ikke fandt sandsynlig efter murens fald i 1989.

Krigen i Ukraine ændrede den politiske dagsorden. Nødvendigheden af større militære udgifter og investering i national sikkerhed rykkede op i prioriteringsrækken, hvilket må forventes at føre til højere skatter eller lavere velfærd eller begge dele. Samtidigt har krigen i Ukraine og nedlukningerne i Kina vist sårbarheden i de internationale forsyningskæder og i den globale handel. Globaliseringen må derfor forventes at blive rullet lidt tilbage til skade for den økonomiske vækst og prisudviklingen i de kommende år.

Medvinden fra globaliseringen, som den økonomiske udvikling har nydt godt af gennem årtier, må forventes at forsvinde, ligesom "fredsdividenden" ved murens fald også må ventes at blive reduceret.

De skelsættende begivenheder i første halvår tegner derfor et billede af en ny periode med en underliggende modvind for den globale økonomiske udvikling.

### Høj økonomisk aktivitet, men opbremsning på vej

Ved indgangen til 2022 var der udsigt til et år med mere normale økonomiske tilstande i verdensøkonomien efter to år præget af covid-19 pandemien. I mange lande var den økonomiske vækst tiltaget hjulpet af genåbningen samt af en lempelig finans- og pengepolitik.

Den amerikanske økonomi fortsatte med høj aktivitet i første halvår af 2022. Fuld beskæftigelse samt opsparet forbrugsbehov efter covid-19 bevirkede et højt forbrug, men væksten i forbruget blev dæmpet af de kraftigt stigende priser, der reducerede købekraften. Med samtidigt faldende lagerbeholdninger oplevede den amerikanske økonomi en opbremsning i første halvår. Ifølge International Monetary Fund (IMF) ventes den økonomiske vækst i USA at falde fra 5,7% i 2021 til 2,3% i 2022.

I Europa har den økonomiske udvikling også været præget af en vis opbremsning, men beskæftigelsesbilledet så anderledes ud end i USA. Nordeuropa har været tæt på fuld beskæftigelse, mens der fortsat er ledig kapacitet i det sydlige Europa. I sammenligning med USA er den europæiske økonomi endvidere mere afhængig af import af russisk olie og gas samt af samhandlen med Rusland og Ukraine. Udbruddet af krigen i Ukraine har derfor haft en dæmpende effekt på den økonomiske vækst samt en nedadgående forventning til den fremtidige udvikling. De kraftigt stigende energipriser og den høje inflation i øvrigt har udhulet købekraften, hvilket også har lagt en dæmper på den økonomiske aktivitet i Europa. IMF's forventning til euroområdet økonomiske vækst er, at den vil falde fra 5,4% i 2021 til 2,6% i 2022. Vækstforventningen er blevet reduceret væsentligt som følge af udviklingen i første halvår.

Dansk økonomi har over pandemien fremvist stor styrke og fremgang, som væsentligt har oversteget udviklingen i USA og i især euroområdet. Den gunstige konjunktursituation afspejledes i det pres, der har været på arbejdsmarkedet i første halvår, hvor beskæftigelsen har været over det strukturelle niveau. Udviklingen i den økonomiske aktivitet har derfor været mere afdæmpet, og forbrugertillidsindikationerne har mod slutningen af halvåret tegnet et billede af en opbremsning i økonomien som følge af usikkerheden i kølvandet på inflationsstigningen og krigshandlingerne i Ukraine.

Kina oplevede i første halvår en opbremsning i den økonomiske vækst. Kombinationen af udbrud af nye, mere smitsomme covid-19 varianter med en nul-tolerance politik medførte omfattende nedlukninger, hvilket

begrænsede privatforbruget og i et vist omfang industriproduktionen. IMF forventer, at den kinesiske økonomi vil vokse med 3,3% i 2022 mod 8,1% i 2021.

De udviklende lande er blevet påvirket forskelligt af udviklingen i første halvår 2022. Stigende olie- og hvedepriser har for mange af de udviklende lande været dæmpende på den økonomiske aktivitet. For de olieeksporterende lande som fx Saudi-Arabien har de stærkt stigende oliepriser fremmet den økonomiske aktivitet, mens Rusland ikke har opnået samme fordel, da landet samtidigt er blevet ramt af en række økonomiske sanktioner. IMF forventer for Rusland, at den økonomiske vækst falder fra 4,7% i 2021 til -6,0% i 2022, trods de stigende energipriser.

Set globalt medførte udviklingen i første halvår 2022, at forventninger til den økonomiske vækst blev justeret ned. Fra en global vækst på 6,1% i 2021 forventer IMF nu en vækst på 3,2% i den globale økonomiske aktivitet i 2022 og 2,9% i 2023.

### **Nedlukninger og fortsat uorden i forsyningskæderne**

De globale forsyningskæder var fortsat påvirket af flaskehalse i første halvår. Den høje økonomiske aktivitet i kølvandet på genåbning af samfundene bevirkede, at der var ubalance mellem produktion og forbrug af varer og halvfabrikata. Dette blev forstærket af nye udbrud af smitsomme varianter af covid-19 i Kina, hvor myndighedernes reaktion var omfattende nedlukninger af store by- og industriområder i længere perioder af første halvår.

### **Krig i Ukraine og sanktioner**

Den 24. februar 2022 startede Rusland en invasion af Ukraine. Strategien var hurtigt at indtage Kyiv og afsætte den ukrainske regering, men den ukrainske hær forhindrede russernes initiale plan.

Den vestlige verden reagerede hurtigt på Ruslands aggression og iværksatte en bølge af sanktioner mod Rusland og inderkredsen omkring præsident Putin. Indefrysning af en stor del af den russiske centralbanks valutareserver samt udelukkelse af hovedparten af russiske bankers adgang til internationale pengeoverførsler kom uventet for russerne. Effekten af nogle af sanktionstiltag blev dog udvandet af, at Kina og Indien forholdt sig neutralt i striden.

Rusland har modsat iværksat en række modforanstaltninger, hvor en neddrøling af gasleverancer til Europa og en trussel om en hel nedlukning kan få mærkbar effekt på Europa og især Tyskland. Sammen med boykot af russisk olie har disse forhold været med til at få energipriserne til at stige kraftigt.

Rusland har endvidere søgt at forhindre eksport af ukrainsk hvede fra havne i Sortehavet. Ukraines eksport udgør en væsentlig del af verdenshandlen med hvede, og embargoen har medført kraftige prisstigninger på verdensmarkedet for korn og truer en række udviklingslande med fødevarekrise.

Ved udgangen af første halvår var krigen i Ukraine primært i den østlige Donbas-region og i den sydlige del af Ukraine. Den oprindelige blitz-krig har udviklet sig til en udmattelseskrig med ufattelige menneskelige lidelser. Ukraines muligheder for at holde stand mod den russiske invasion og slå denne tilbage afhænger af Vestens evne og vilje til finansiere og levere det nødvendige krigsmateriel. En vilje som russerne vil søge at udfordre ved at skabe uenighed i den vestlige alliance, når økonomien begynder at vise svaghestegn.

### **Stigende energipriser og inflation**

Det høje økonomiske aktivitetsniveau i 2021 og første halvår af 2022 skabte en stor efterspørgsel efter råvarer som olie og metaller. Sammen med fortsatte flaskehalse medførte dette prisstigninger allerede inden udbruddet af krigen i Ukraine.

Krigen i Ukraine skabte et yderligere stød til markedet, idet udbudssiden blev reduceret som en direkte følge af krigshandlingerne, men også Vestens sanktioner og russiske modsanktioner fik inflationen til at accelerere i første halvår.

Konsekvensen af ovenstående var, at prisen på råolie steg med over 40% i første halvår 2022. Spotprisen for naturgas i Europa steg med over 105% i første halvår som følge af, at Rusland reducerede den tilførte mængde gas til en række europæiske lande. Derimod begyndte kobberprisen at falde mod slutningen af halvåret, da markedet begyndte at frygte for en kommende recession.

Inflationen steg markant i såvel USA som EU i første halvår 2022, og nåede niveauer på henholdsvis 9,1% og 8,6% i juni. Så højt har inflationen ikke været siden starten af 1980'erne. I Kina oplevedes ikke de samme prisstigninger.

Sammensætningen af prisstigningerne adskilte sig mellem USA og Europa, idet årsagen til inflationsstigningen i Europa primært skyldtes prisstigninger på olie og gas, mens inflationen i USA var mere bredt funderet. Kerneinflationen (inflation renset for prisstigninger i energi og fødevarer) steg således mindre i Europa end i USA. Kerneinflationen i euro-landene nåede således 3,7% i juni, mens den på samme tidspunkt udgjorde 5,9% i USA.

Den kraftigt stigende inflation påvirkede forbrugerne negativt i første halvår, idet købekraften blev reduceret væsentligt, da lønstigningerne ikke fulgte med i samme grad. Dette skabte en nervøsitæt for en længere periode med en løn-pris spiral som i 1970'erne, hvilket fik centralbankerne til at reagere.

### Centralbankerne halsør bagefter

Centralbankerne havde medio 2021 en forventning om, at den stigende inflation var af midlertidig karakter som følge af genåbningen af samfundene i kølvandet på covid-19 udbruddet. Centralbankerne afventede derfor udviklingen.

Den fortsatte stigning i inflationen kombineret med høj beskæftigelse i USA bevirkede, at den amerikanske centralbank ændrede holdning og signalerede stramninger i pengepolitikken i begyndelse af 2022.

Medio marts besluttede den amerikanske centralbank at hæve styringsrenten med 0,25 procentpoint. I maj hævede centralbanken styringsrenten med yderligere 0,50 procentpoint, men overraskede markedet med en forhøjelse på 0,75 procentpoint i juni og juli, da inflationstallet fortsat var væsentligt over inflationsmålet på 2%.

Inflationsudviklingen i Europa viste samme stigende tendenser som i USA, men ikke i helt samme grad, ligesom vægten af komponenterne til inflationen var forskellig. Prisstigninger på energi og fødevarer var hovedårsagerne til inflationen i Europa, hvorved udviklingen i kerneinflationen var lavere i Europa end i USA i første halvår.

Selvom Den Europæiske Centralbank finder inflationen uønsket høj uanset målestok, er centralbanken i udfordringer med at dosere pengepolitikken. Det europæiske marked er meget fragmenteret, hvor landene i Sydeuropa har høj gæld og ikke pressede arbejdsmarkeder, hvorimod det er modsat i Nordeuropa. Betydningen heraf er, at pengepolitikken vil påvirke landene vidt forskelligt.

Den Europæiske Centralbank har derfor været mere fodslæbende end den amerikanske centralbank med at stramme pengepolitikken og annoncere renteforhøjelser. Opkøbsprogrammerne er ved at løbe ud, og Den Europæiske Centralbank har hævet styringsrenten med 0,50 procentpoint i juli måned og annonceret en yderligere forhøjelse i september.

Markedet reagerede nervøst mod slutningen af halvåret på de ændrede signaler fra Den Europæiske Centralbank, idet rentestigninger vurderedes at være gift for den økonomiske udvikling i Sydeuropa og herunder særligt Italien. Rentespændene på sydeuropæiske statsobligationer blev kraftigt udvidet i forhold til tyske statsobligationer, hvilket fik centralbanken til at annoncere, at der blev arbejdet på en løsning til håndtering af denne problematik. Den Europæiske Centralbank annoncerede i juli, at centralbanken vil introducere et nyt instrument kaldet TPI – Transmission Protection Instrument. Formålet med TPI er, at centralbanken opkøber obligationer fra visse stater, så EU's samlede pengepolitik ikke skaber uensigtsmæssigheder for den økonomiske politik i enkeltstående områder af EU.



I modsætning til udviklingen i USA og Europa har Kina ikke i samme grad været præget af voldsomt stigende inflation. Med nedlukninger har den kinesiske centralbank set sig nødsaget til at stimulere økonomien og blandt andet nedsat renten i begyndelsen af første halvår.

### **Kraftigt stigende rente på statsobligationer**

Gennem 2021 begyndte renten på obligationer at stige som følge af optimisme omkring den økonomiske udvikling samt tegn på stigende inflation. Rentestigningen accelererede gennem første halvår 2022, da inflationen steg yderligere, og de ledende centralbanker meddelte stramninger i pengepolitikken.

De globale obligationsmarkeder begyndte at tilpasse sig en ny situation med mere normaliserede renteniveauer uden massive støtteopkøb fra centralbankerne.

Renten på 10-årige amerikanske statsobligationer steg med 1,6 procentpoint fra 1,5% til 3,1% i første halvår 2022. Udviklingen for lange, tyske statsobligationer viste en tilsvarende stigning fra -0,2% til 1,4%. For 2-årige amerikanske statsobligationer steg renten fra 0,7% til 3,0%, mens den 2-årige tyske statsobligationsrente steg fra -0,7% til 0,7% gennem første halvår.

På det danske obligationsmarked steg renten på de 2-årige statsobligationer med 1,5 procentpoint fra -0,6% til 0,9% over første halvår, mens renten på de 10-årige statsobligationer steg med 1,6 procentpoint fra 0,1% til 1,7%.

Afkastet på danske statsobligationer udviklede sig derfor negativt i første halvår. Lange danske statsobligationer målt ved Nordea GCM 7Y indekset gav således et afkast på -10,9%.

### **Negative afkast på danske realkreditobligationer**

For danske realkreditobligationer betød rentestigningen i første halvår 2022, at varigheden (renterisikoen) på de konverterbare realkreditobligationer steg, og kreditspændet til statsobligationer blev udvidet kraftigt.

Afkastet på realkreditobligationer, og særligt konverterbare realkreditobligationer, blev derfor lavere end for statsobligationer i de første seks måneder af 2022. Lange konverterbare realkreditobligationer målt ved Nykredit Realkreditindeks gav således et afkast på -14,9% i første halvår 2022.

### **Stigende rente og kreditspænd på erhvervsobligationer**

Erhvervsobligationer oplevede i første halvår 2022 en negativ udvikling. Generelt blev obligationerne afkastmæssigt belastet af rentestigningen, hvilket især udfordrede erhvervsobligationer med høj kreditrating og lang løbetid. Stigende nervøsitet for en økonomisk nedtur og dermed et højere niveau for betalingsstandsninger eller nedjusteringer af kreditrating bevirkede en kraftig udvidelse i kreditspændene i halvåret, der særligt ramte obligationer med lav kreditrating. Risikopræmien for kreditobligationer steg til over niveauet for det historiske gennemsnit mod slutningen af halvåret.

Globale investment grade obligationer gav kurssikret til danske kroner et afkast på -13,9%, mens globale high yield obligationer gav et afkast kurssikret til kroner på -14,3% i første halvår 2022. Udviklingen i det globale kreditobligationsmarked dækkede over, at såvel sikre erhvervsobligationer som high yield obligationer opnåede negative afkast som følge af en kraftig rentestigning, men også som følge af en kraftig udvidelse af kreditspændene.

### **Negative afkast på emerging markets obligationer**

Obligationer på emerging markets obligationer blev i første halvår 2022 ramt af en række negative forhold.

Den kraftigt stigende amerikanske statsobligationsrente medførte nervøsitet i en række emerging markets lande. Udbruddet af krigen i Ukraine med efterfølgende sanktioner skabte dernæst en usædvanlig situation på markedet, idet russiske statsobligationer blev decimeret i værdi for til sidst ikke at kunne handles, og værdien af ukrainske statsobligationer faldt ligeledes voldsomt i værdi. Krigen afstedkom endvidere kraftige

prisstigninger på olie og hvede, hvilket skabte usikkerhed i hovedparten af emerging markets landene, hvor oprør i befolkningen blev mere udbredt.

En stigende amerikansk dollar modvirkede den negative afkastudvikling målt i danske kroner, idet en række lokale valutaer fulgte dollaren og styrkedes overfor kronen i første halvår 2022.

Konsekvensen af ovennævnte var, at markedet for emerging markets obligationer udstedt i dollar målt med JP Morgan EMBI Global Diversified indeks kurssikret til DKK faldt med 21,3% i første halvår 2022. Emerging markets obligationer udstedt i lokal valuta målt med JP Morgan GBI-EM Global Diversified indeks omregnet til danske kroner faldt derimod kun med 7,0% som følge af valutakurstigningerne.

### **Slemme halvår for globale aktier**

De globale aktiemarkeder oplevede kraftige kursfald i første halvår 2022. Stigende inflation og renter kombineret med nedjusteringer i de globale vækstforventninger og en krig i Ukraine var for barsk en cocktail for aktiemarkedene, der var højt prisfastsat ved årets start. Mod slutningen af halvåret hjalp en stigende frygt for en recession heller ikke markedsudviklingen. Investorerne begyndte i den forbindelse at blive nervøse for, at forventningerne til indtjening skulle nedjusteres, idet selskaberne kunne blive ramt af såvel en opbremsning i omsætningen som stigende omkostninger pga. lønstigninger og inflation.

Verdensmarkedsindekset faldt med 13,2% målt ved MSCI AC World indekset i danske kroner i første halvår 2022. Kursfaldet kunne have været større, men afkastudviklingen blev hjulpet af en markant styrkelse af den amerikanske dollar overfor danske kroner på ca. 9%.

MSCI USA, MSCI Europe, MSCI Japan og MSCI Emerging Markets gav afkast på henholdsvis -14,4%, -13,9%, -13,3% og -10,4% i samme periode.

Opgjort på sektorer var der stor forskel på afkastudviklingen i første halvår. Således opnåede sektorerne Energi og Forsyningsselskaber positive afkast, mens alle øvrige sektorer gav negative afkast. De stigende olie- og gaspriser bevirkede, at Energi gav et positivt afkast på næsten 35% i danske kroner, mens den konjunkturfølsomme sektor Varige Forbrugsgoder og IT-sektoren tabte henholdsvis 26% og 24% i første halvår. Den sidstnævnte sektor har været negativ rentefølsom, da en stor del af indtjeningen ligger ude i fremtiden.

Gennem første halvår udviklede investeringsstilene sig vidt forskelligt. Den stigende rente påvirkede vækstaktier betydeligt i negativ retning, hvorimod valueaktier holdt bedre stand. Kvalitetsaktier blev også negativt påvirket i halvåret, da disse aktier blev handlet til høje multipler og blev ramt af rentestigningen, men genvandt lidt af det tabte mod slutningen af halvåret pga. recessionsfrygten. Aktier med lave kursudsving klarede sig relativt godt gennem halvåret, idet investorerne søgte over mod disse pga. stigende usikkerhed og frygt for recession. Målt i danske kroner gav MSCI World Growth indekset et afkast på -22,6%, mens MSCI World Value Index leverede et afkast på -4,5% i første halvår 2022. For MSCI World Quality indekset og MSCI World Low Volatility indekset var de tilsvarende afkasttal -17,3% og -4,7%.

### **Negativ kursudvikling for danske aktier**

Danske aktier udviklede sig i første halvår af 2022 meget negativt med et afkast på -16,5% målt ved OMXCCapGI indekset. De store danske aktier målt ved OMXC25-indekset faldt med 18,3%, mens de mellemstore og mindre selskaber målt ved OMX Copenhagen ex. OMXC20-indekset gav et afkast på -12,6% i første halvår.

Det danske marked blev påvirket af den stigende rente, der særligt trak vækstorienterede aktier ned. Udsigten til en økonomisk opbremsning påvirkede endvidere selskaber indenfor husbyggeri og forbrug negativt.

Aktier indenfor den finansielle sektor dæmpede derimod markedsnedturen i første halvår.

## HALVÅRSREGNSKAB FOR AFDELINGER

### Afdelinger

- 11 Sparkron Invest Maksimum Invest KL
- 13 Sparkron Invest Moderat KL
- 15 Sparkron Invest Offensiv KL
- 17 Sparkron Invest Stabil KL
- 19 Sparkron Invest Vækst KL

## SparKron Invest Maksimum KL

### Resultatopgørelse i 1.000 kr.

1. halvår 2022 2. halvår 2021 \*

Renter og udbytter	508	0
Kursgevinster og -tab	-8.341	195
Administrationsomkostninger	-359	-33
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-8.192</b>	<b>162</b>

\* Perioden dækker 15-12-2021 - 31-12-2021

### Balance i 1.000 kr.

30. Juni 2022 31. Dec. 2021

<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	154	251
Obligationer	5.030	0
Kapitalandele	92.455	9.939
Andre aktiver	97	0
<b>Aktiver</b>	<b>97.736</b>	<b>10.190</b>
<b>Passiver</b>		
Investorenes formue	97.570	10.161
Anden gæld	166	29
<b>Passiver</b>	<b>97.736</b>	<b>10.190</b>

Finansielle instrumenter	30. Juni 2022		31. Dec. 2021	
	i 1.000 kr.	Andel i pct.	i 1.000 kr.	Andel i pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	55.792	57,2	5.630	55,4
Øvrige finansielle instrumenter	41.693	42,7	4.309	42,4
Finansielle instrumenter i alt	97.485	99,9	9.939	97,8
Andre aktiver / Anden gæld	85	0,1	222	2,2
I alt	97.570	100,0	10.161	100,0

## SparKron Invest Maksimum KL

<b>Nøgletal</b>	<b>1. halvår 2022</b>	<b>2021 *</b>
Periodens afkast i procent	-13,96	1,69
Indre værdi pr. andel	86,65	101,69
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)	-8.192	162
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.126	100
Investorerens formue (i 1.000 kr.)	97.570	10.161
Omkostningsprocent	0,65	0,34
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	359	33

\* Perioden omfatter 15-12-2021 - 31-12-2021

### Fordelinger (i pct.)

<b>Segmentfordeling</b>	<b>30.06.2022</b>	<b>31.12.2021</b>
Exchange Traded Fund	43,33	0,00
Aktier - Index Passive	24,22	0,00
Aktieinv. udstedt i danske fonde	12,23	0,00
Øvrige	5,91	0,00
Aktier - Value Active Global	4,31	0,00
Øvrige	10,00	0,00

## SparKron Invest Moderat KL

### Resultatopgørelse i 1.000 kr.

1. halvår 2022      1. halvår 2021

Renter og udbytter	35.106	32.815
Kursgevinster og -tab	-255.031	73.935
Administrationsomkostninger	-9.102	-7.776
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-229.027</b>	<b>98.974</b>

### Balance i 1.000 kr.

30. Juni 2022      31. Dec. 2021

<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	6.408	43.932
Obligationer	258.775	226.506
Kapitalandele	1.939.007	2.186.809
Andre aktiver	6.887	906
<b>Aktiver</b>	<b>2.211.077</b>	<b>2.458.153</b>
<b>Passiver</b>		
Investorenes formue	2.208.021	2.454.725
Anden gæld	3.056	3.428
<b>Passiver</b>	<b>2.211.077</b>	<b>2.458.153</b>

Finansielle instrumenter	30. Juni 2022		31. Dec. 2021	
	i 1.000 kr.	Andel i pct.	i 1.000 kr.	Andel i pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	668.033	30,3	825.696	33,6
Øvrige finansielle instrumenter	1.529.749	69,3	1.587.619	64,7
Finansielle instrumenter i alt	2.197.782	99,5	2.413.315	98,3
Andre aktiver / Anden gæld	10.239	0,5	41.410	1,7
I alt	2.208.021	100,0	2.454.725	100,0

## SparKron Invest Moderat KL

Nøgletal	1. halvår 2022	2021	1. halvår 2021	1. halvår 2020	1. halvår 2019	1. halvår 2018
Periodens afkast i procent	-9,37	7,94	4,74	-4,32	6,81	-0,35
Indre værdi pr. andel	93,46	109,08	105,84	96,23	102,07	100,92
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)	-229.027	169.627	98.974	-78.037	95.332	-4.295
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	23.626	22.504	2.125.453	1.849.327	1.526.356	1.289.237
Investorerne formue (i 1.000 kr.)	2.208.021	2.454.725	2.249.658	1.779.680	1.557.890	1.301.087
Omkostningsprocent	0,39	0,75	0,36	0,38	0,38	0,39
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	9.102	16.799	7.776	6.544	5.647	4.820
Sharpe Ratio	0,24	0,60	0,52	0,15		
Tracking Error	1,60	1,32	1,35	1,37		

### Fordelinger (i pct.)

Segmentfordeling	30.06.2022	31.12.2021
Exchange Traded Fund	18,74	24,82
Obligationer - Short Term	13,81	14,15
Obl.investeringer udstedt i danske fonde	11,98	12,86
Aktier - Index Passive	10,54	10,55
Obligationer - Medium Term	8,04	8,67
Øvrige	36,89	28,95

## SparKron Invest Offensiv KL

### Resultatopgørelse i 1.000 kr.

1. halvår 2022      1. halvår 2021

Renter og udbytter	47.593	18.281
Kursgevinster og -tab	-219.039	87.767
Administrationsomkostninger	-6.390	-4.781
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-177.836</b>	<b>101.267</b>

### Balance i 1.000 kr.

30. Juni 2022      31. Dec. 2021

Aktiver		
Likvide midler	8.859	29.560
Obligationer	141.854	71.843
Kapitalandele	1.184.467	1.280.976
Andre aktiver	7.924	5.391
<b>Aktiver</b>	<b>1.343.104</b>	<b>1.387.770</b>
Passiver		
Investorenes formue	1.340.875	1.385.527
Anden gæld	2.229	2.243
<b>Passiver</b>	<b>1.343.104</b>	<b>1.387.770</b>

Finansielle instrumenter	30. Juni 2022		31. Dec. 2021	
	i 1.000 kr.	Andel i pct.	i 1.000 kr.	Andel i pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	657.917	49,1	653.699	47,2
Øvrige finansielle instrumenter	668.404	49,8	699.120	50,5
Finansielle instrumenter i alt	1.326.321	98,9	1.352.819	97,6
Andre aktiver / Anden gæld	14.554	1,1	32.708	2,4
I alt	1.340.875	100,0	1.385.527	100,0



Nøgletal	1. halvår 2022	2021	1. halvår 2021	1. halvår 2020	1. halvår 2019	1. halvår 2018
Periodens afkast i procent	-12,26	19,24	11,12	-7,16	12,18	0,25
Indre værdi pr. andel	101,81	126,88	118,24	97,62	105,21	102,36
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)	-177.836	189.048	101.267	-48.898	61.470	1.668
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	13.170	10.920	923.886	722.298	575.613	505.322
Investorerne formue (i 1.000 kr.)	1.340.875	1.385.527	1.092.435	705.120	605.628	517.254
Omkostningsprocent	0,47	1,02	0,50	0,51	0,51	0,53
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	6.390	11.172	4.781	3.343	2.810	2.589
Sharpe Ratio	0,41	0,70	0,60	0,20		
Tracking Error	1,90	1,52	1,50	1,54		

## Fordelinger (i pct.)

Segmentfordeling	30.06.2022	31.12.2021
Aktier - Index Passive	34,45	34,75
Exchange Traded Fund	21,69	24,70
Aktieinv. udstedt i danske fonde	10,55	14,40
Virksomhedsobligationer	6,02	4,65
Øvrige	5,83	0,00
Øvrige	21,46	21,50

## SparKron Invest Stabil KL

### Resultatopgørelse i 1.000 kr.

1. halvår 2022

1. halvår 2021

Renter og udbytter	10.444	17.085
Kursgevinster og -tab	-108.696	14.951
Administrationsomkostninger	-3.387	-3.694
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-101.639</b>	<b>28.342</b>

### Balance i 1.000 kr.

30. Juni 2022

31. Dec. 2021

<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	2.654	2.245
Obligationer	62.434	21.952
Kapitalandele	1.008.665	1.191.479
Andre aktiver	3.844	87
<b>Aktiver</b>	<b>1.077.597</b>	<b>1.215.763</b>
<b>Passiver</b>		
Investorenes formue	1.073.570	1.214.299
Anden gæld	4.027	1.464
<b>Passiver</b>	<b>1.077.597</b>	<b>1.215.763</b>

Finansielle instrumenter	30. Juni 2022		31. Dec. 2021	
	i 1.000 kr.	Andel i pct.	i 1.000 kr.	Andel i pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	291.231	27,1	374.107	30,8
Øvrige finansielle instrumenter	779.868	72,6	839.324	69,1
Finansielle instrumenter i alt	1.071.099	99,8	1.213.431	99,9
Andre aktiver / Anden gæld	2.471	0,2	868	0,1
I alt	1.073.570	100,0	1.214.299	100,0

## SparKron Invest Stabil KL

Nøgletal	1. halvår 2022	2021	1. halvår 2021	1. halvår 2020	1. halvår 2019	1. halvår 2018
Periodens afkast i procent	-8,50	3,85	2,28	-2,88	4,83	-0,53
Indre værdi pr. andel	91,91	103,97	102,40	97,08	100,97	100,41
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)	-101.639	47.229	28.342	-31.926	41.127	-4.243
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	11.681	11.680	1.222.484	1.144.061	940.019	814.208
Investorerne formue (i 1.000 kr.)	1.073.570	1.214.299	1.251.764	1.110.663	949.130	817.533
Omkostningsprocent	0,30	0,61	0,29	0,31	0,31	0,32
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	3.387	7.612	3.694	3.230	2.764	2.507
Sharpe Ratio	0,07	0,54	0,48	0,18		
Tracking Error	1,39	1,10	1,12	1,12		

### Fordelinger (i pct.)

Segmentfordeling	30.06.2022	31.12.2021
Obligationer - Short Term	25,91	23,33
Exchange Traded Fund	16,06	23,56
Obl.investeringer udstedt i danske fonde	14,10	16,30
Kreditobligationer - Value Investment Grade	11,37	10,89
Obligationer - Medium Term	8,61	8,12
Øvrige	23,95	17,80

## SparKron Invest Vækst KL

### Resultatopgørelse i 1.000 kr.

1. halvår 2022      1. halvår 2021

Renter og udbytter	63.928	33.751
Kursgevinster og -tab	-366.850	138.768
Administrationsomkostninger	-11.172	-8.929
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-314.094</b>	<b>163.591</b>

### Balance i 1.000 kr.

30. Juni 2022      31. Dec. 2021

Aktiver		
Likvide midler	14.685	127.209
Obligationer	366.019	247.461
Kapitalandele	2.267.678	2.460.144
Andre aktiver	49.806	3.307
<b>Aktiver</b>	<b>2.698.188</b>	<b>2.838.121</b>
Passiver		
Investorenes formue	2.656.932	2.833.814
Anden gæld	41.256	4.307
<b>Passiver</b>	<b>2.698.188</b>	<b>2.838.121</b>

Finansielle instrumenter	30. Juni 2022		31. Dec. 2021	
	i 1.000 kr.	Andel i pct.	i 1.000 kr.	Andel i pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.034.558	38,9	1.081.840	38,2
Øvrige finansielle instrumenter	1.599.139	60,2	1.625.765	57,4
Finansielle instrumenter i alt	2.633.697	99,1	2.707.605	95,5
Andre aktiver / Anden gæld	23.235	0,9	126.209	4,5
I alt	2.656.932	100,0	2.833.814	100,0

## SparKron Invest Vækst KL

Nøgletal	1. halvår 2022	2021	1. halvår 2021	1. halvår 2020	1. halvår 2019	1. halvår 2018
Periodens afkast i procent	-10,78	13,40	7,93	-6,32	9,35	-0,04
Indre værdi pr. andel	95,29	115,38	109,82	95,03	103,41	101,55
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)	-314.094	291.218	163.591	-105.997	115.498	-108
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	27.883	24.560	2.150.487	1.760.140	1.352.778	1.217.590
Investorerne formue (i 1.000 kr.)	2.656.932	2.833.814	2.361.616	1.672.636	1.398.899	1.236.484
Omkostningsprocent	0,41	0,85	0,42	0,43	0,43	0,44
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	11.172	20.122	8.929	6.894	5.771	5.220
Sharpe Ratio	0,33	0,63	0,54	0,14		
Tracking Error	1,84	1,55	1,60	1,62		

### Fordelinger (i pct.)

Segmentfordeling	30.06.2022	31.12.2021
Exchange Traded Fund	22,42	29,93
Aktier - Index Passive	19,25	16,60
Aktieinv. udstedt i danske fonde	10,36	12,66
Virksomhedsobligationer	9,49	7,41
Obl.investeringer udstedt i danske fonde	8,22	9,82
Øvrige	30,26	23,58

### Anvendt regnskabspraksis

#### Generelt

Halvårsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v., herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2021. Årsrapporten 2021 indeholder den fulde beskrivelse af anvendt regnskabspraksis, hvortil der henvises.

Der er ikke foretaget review eller revision af halvårsrapporten.

#### Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal med totaler, hvilket er den matematiske mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundingsdifference, som er udtryk for, at de bagvedliggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren.

#### Nøgletal

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelsen om finansielle rapporter for danske UCITS samt retningslinjer fra Investeringsfondsbranchen.

Der er ingen ændringer i beregningsprincipper i forhold til årsrapporten 2021.

#### Afkast i procent

Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i perioden. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo perioden med korrektion for evt. udlodning til investorerne i året.

#### Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som investorenes formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo perioden.

#### Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for perioden divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i perioden.

#### Sharpe ratio

Sharpe ratio er et udtryk for en afdelings afkast set i forhold til den påtagede risiko. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofrie rente divideret med standardafvigelsen på det månedlige afkast i perioden. Sharpe ratio opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60-måneders periode.

## Foreningens noter

<b>Hoved- og nøgletaloversigt</b>	1. halvår 2022	2021	1. halvår 2021	1. halvår 2020	1. halvår 2019	1. halvår 2018
<b>Periodens afkast i procent</b>						
SparKron Invest Maksimum KL	-13,96	1,69	-	-	-	-
SparKron Invest Moderat KL	-9,37	7,94	4,74	-4,32	6,81	-0,35
SparKron Invest Offensiv KL	-12,26	19,24	11,12	-7,16	12,18	0,25
SparKron Invest Stabil KL	-8,50	3,85	2,28	-2,88	4,83	-0,53
SparKron Invest Vækst KL	-10,78	13,40	7,93	-6,32	9,35	-0,04
<b>Indre værdi pr. andel</b>	1. halvår 2022	2021	1. halvår 2021	1. halvår 2020	1. halvår 2019	1. halvår 2018
SparKron Invest Maksimum KL	86,65	101,69	-	-	-	-
SparKron Invest Moderat KL	93,46	109,08	105,84	96,23	102,07	100,92
SparKron Invest Offensiv KL	101,81	126,88	118,24	97,62	105,21	102,36
SparKron Invest Stabil KL	91,91	103,97	102,40	97,08	100,97	100,41
SparKron Invest Vækst KL	95,29	115,38	109,82	95,03	103,41	101,55
<b>Omkostningsprocent</b>	1. halvår 2022	2021	1. halvår 2021	1. halvår 2020	1. halvår 2019	1. halvår 2018
SparKron Invest Maksimum KL	0,65	0,34	-	-	-	-
SparKron Invest Moderat KL	0,39	0,75	0,36	0,38	0,38	0,39
SparKron Invest Offensiv KL	0,47	1,02	0,50	0,51	0,51	0,53
SparKron Invest Stabil KL	0,30	0,61	0,29	0,31	0,31	0,32
SparKron Invest Vækst KL	0,41	0,85	0,42	0,43	0,43	0,44
<b>Sharpe ratio</b>	1. halvår 2022	2021	1. halvår 2021	1. halvår 2020	1. halvår 2019	1. halvår 2018
SparKron Invest Moderat KL	0,24	0,60	0,52	0,15	-	-
SparKron Invest Offensiv KL	0,41	0,70	0,60	0,20	-	-
SparKron Invest Stabil KL	0,07	0,54	0,48	0,18	-	-
SparKron Invest Vækst KL	0,33	0,63	0,54	0,14	-	-
<b>Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)</b>	1. halvår 2022	2021	1. halvår 2021	1. halvår 2020	1. halvår 2019	1. halvår 2018
SparKron Invest Maksimum KL	-8.192	162	-	-	-	-
SparKron Invest Moderat KL	-229.027	169.627	98.974	-78.037	95.332	-4.295
SparKron Invest Offensiv KL	-177.836	189.048	101.267	-48.898	61.470	1.668
SparKron Invest Stabil KL	-101.639	47.229	28.342	-31.926	41.127	-4.243
SparKron Invest Vækst KL	-314.094	291.218	163.591	-105.997	115.498	-108
<b>Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)</b>	1. halvår 2022	2021	1. halvår 2021	1. halvår 2020	1. halvår 2019	1. halvår 2018
SparKron Invest Maksimum KL	97.570	10.161	-	-	-	-
SparKron Invest Moderat KL	2.208.021	2.454.725	2.249.658	1.779.680	1.557.890	1.301.087
SparKron Invest Offensiv KL	1.340.875	1.385.527	1.092.435	705.120	605.628	517.254
SparKron Invest Stabil KL	1.073.570	1.214.299	1.251.764	1.110.663	949.130	817.533
SparKron Invest Vækst KL	2.656.932	2.833.814	2.361.616	1.672.636	1.398.899	1.236.484
<b>Andele ultimo (i 1.000 stk.)</b>	1. halvår 2022	2021	1. halvår 2021	1. halvår 2020	1. halvår 2019	1. halvår 2018
SparKron Invest Maksimum KL	1.126	100	-	-	-	-
SparKron Invest Moderat KL	23.626	22.504	2.125.453	1.849.327	1.526.356	1.289.237

SparKron Invest Offensiv KL	13.170	10.920	923.886	722.298	575.613	505.322
SparKron Invest Stabil KL	11.681	11.680	1.222.484	1.144.061	940.019	814.208
SparKron Invest Vækst KL	27.883	24.560	2.150.487	1.760.140	1.352.778	1.217.590

	1. halvår 2022	2021	1. halvår 2021	1. halvår 2020	1. halvår 2019	1. halvår 2018
<b>Tracking Error</b>						
SparKron Invest Moderat KL	1,60	1,32	1,35	1,37	-	-
SparKron Invest Offensiv KL	1,90	1,52	1,50	1,54	-	-
SparKron Invest Stabil KL	1,39	1,10	1,12	1,12	-	-
SparKron Invest Vækst KL	1,84	1,55	1,60	1,62	-	-