

INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

KVARTALSNYT

TREDJE KVARTAL 2015

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ
INVEST



Mads Krage

Formand for Investeringsforeningen Maj Invest.

Mads stod gennem 25 år i spidsen for Netto, som han har bygget op nærmest fra bunden. I dag står han i spidsen for Investeringsforeningen Maj Invest.

KVALITET, ENKELTHED OG KØBMANDSKAB

Investeringsforeningen Maj Invest har som mål at levere et godt afkast til medlemmerne. Kodeordene for Maj Invest er enkelthed, kvalitet og fokus på rimelige omkostninger.

ENKELTHED

Maj Invest lægger vægt på enkelthed og sammenhæng. Det gælder både den enkelte portefølje og hele investeringsforeningen. Vi tilbyder ikke et væld af specialiserede og avancerede afdelinger, men satser i stedet på mere basale afdelinger, der dækker den almindelige investors behov.

KVALITET

Kvalitet betyder for os, at vi står inde for det, vi laver. Vi lader ikke forbigående tendenser diktere, hvordan vi skal investere dine penge. Vi tror ikke på hurtige gevinster ved at investere i meget vækstorienterede og populære områder. Vi har fokus på den langsigtede opsparing.

ERFARNE MEDARBEJDERE

Porteføljerådgivningen i Maj Invest ligger hos Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, der også rådgiver Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD) og en lang række andre institutionelle investorer. Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S bygger sin investeringsfilosofi på faglig indsigt, og porteføljemanagerne bag de enkelte afdelinger har 10, 15 eller 20 års erfaring.

FÅ RÅDGIVNING I DIN EGEN BANK ELLER HOS VORES SAMARBEJDSBANKER

Afdelingerne i Maj Invest er børsnoterede, og du kan investere i Maj Invest gennem alle danske banker. Har du brug for mere rådgivning, står vores samarbejdsbanker klar til at hjælpe dig. Se listen på side 34.

LÆS MERE OM OS PÅ WWW.MAJINVEST.DK

Her kan du læse mere om de enkelte afdelinger i Maj Invest, og du kan bruge vores opsparingsmodeller, hvis du ønsker inspiration til, hvordan du kan sammensætte din opsparing.

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ INVEST

Bernstorffsgade 50
1577 København V
Telefon 33 38 73 00
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk
CVR-nr. 28 70 59 21

Medlemmer

Alle, der har investeret penge i Investeringsforeningen Maj Invest (Maj Invest), er automatisk medlem af foreningen. Bestyrelsen for Maj Invest vælges på generalforsamlingen.

Porteføljerådgiver:
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S (Fondsmæg-

lerselskabet Maj Invest) er porteføljerådgiver for Maj Invest og står for den daglige porteføljerådgivning af alle Maj Invests afdelinger.

Investeringsforvaltnings-
selskab: SEBinvest A/S
Investeringsforvaltnings-selskabet udfører en række administrative og investeringsmæssige opgaver i forbindelse med den dag-

lige drift af foreningen.

Depotbank:
Skandinaviska Enskilda Banken AB

Depotbanken har til opgave at udføre en lang række kontrolopgaver for at sikre medlemmernes opsparing.

Tilsyn: Finanstilsynet
Investeringsforeningen Maj Invest er under tilsyn af Finanstilsynet.



INDHOLDSFORTEGNELSE

NYT FRA FORENINGEN

Velkommen til Value Aktier Akkumulerende	4
--	---

MAKROØKONOMI

Kinas problemer - Europas løsning	4
Obligationsmarkederne	6
Aktiemarkederne	7

AKTIEAFDELINGER

Maj Invest Danske Aktier	10
Maj Invest Globale Aktier	12
Maj Invest Value Aktier	14
Maj Invest Emerging Markets	16
Maj Invest Global Sundhed	18

OBLIGATIONSAFDELINGER

Maj Invest Danske Obligationer	20
Maj Invest Globale Obligationer	22

BLANDEDE AFDELINGER

Maj Invest Pension	24
Maj Invest Kontra	26
Maj Invest Makro	28

FAKTA

Omkostninger	30
Historiske afkast og udbytter	32
Stamdata	33
Samarbejdsbanker	34

	MORNING- STAR RATING™	AFKAST							SIDEN START		PERFORMANCE MORNINGSTAR KATEGORI™	
		2009	2010	2011	2012	2013	2014	1.-3. kvartal 2015	Afkast	Perfor- mance	3 år	5 år
Danske Aktier	★★★	47,4	26,1	-19,8	26,0	35,7	15,3	23,2	179,6	+31,2	-7,3	-8,3
Globale Aktier	★★★	30,1	24,4	-4,7	8,2	20,3	8,6	2,3	76,0	+11,6	-1,5	-2,3
Value Aktier	★★★★★	42,3	25,5	0,6	12,0	19,0	26,3	9,1	127,4	+63,1	+24,8	+54,1
Value Aktier Akk.	Ikke rated	-	-	-	-	-	-	-	-7,9	+0,4	-	-
Emerging Markets	Ikke rated	-	-	-	-	1,2	9,7	-20,7	-11,3	-14,2	-	-
Global Sundhed	Ikke rated	-	-	-	-	-	23,9	2,2	52,7	+13,8	-	-
Danske Obl.	★★★★★	6,3	5,6	6,6	5,9	3,0	4,8	0,5	52,4	+7,1	+5,8	+6,4
Globale Obl.	★★★★★	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	1,4	56,7	+11,4	+4,0	+11,7
Pension	★★★★★	12,6	13,3	1,4	10,5	8,5	7,4	2,2	65,8	-	+6,8	+21,8
Kontra	Ikke rated	8,6	12,3	7,3	-0,4	-6,8	9,0	3,4	72,2	-	-	-
Makro	Ikke rated	-	-	-	-	2,2	13,6	1,2	17,8	-	-	-

Noter: Afdelingerne Pension, Kontra og Makro har ikke et sammenligningsindeks. Performance (merafkast i forhold til sammenligningsindeks) siden start er i forhold til den enkelte afdelings sammenligningsindeks. Performance i forhold til Morningstar Kategori™ er beregnet ud fra den sammenlignelige kategori hos (og data fra) Morningstar, der omfatter sammenlignelige afdelinger i Europa. Global Sundhed har skiftet investeringsområde i 2013 og har derfor ikke sammenligningstal på 3 års sigt. Afkastet i afdeling Makro er siden lancering d. 22. marts 2013, og afdelingen rates efter 36 måneder. Emerging Markets blev lanceret den 16. december 2013. Afdeling Value Aktier Akkumulerende blev lanceret den 29. juni 2015.



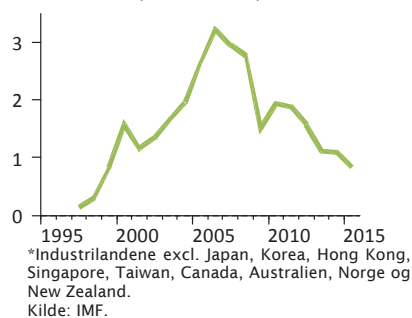
Arvid Stentoft Jakobsen
 Cheføkonom i
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest.

Arvid har mere end 25 års erfaring inden for global konjunktur- og finansmarkedsanalyse.

KINAS PROBLEMER - EUROPAS LØSNING

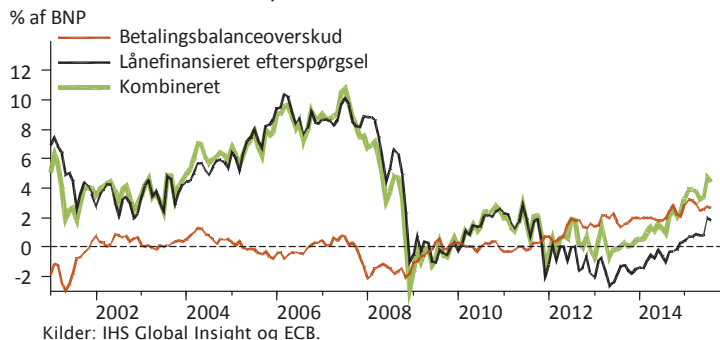
Kinas økonomiske vækst er gået markant ned i tempo, og da kinesisk vækst er meget råvareintensiv, har dette også ramt de råvareproducerende lande. Dermed er de såkaldte vækstlande, der tegnede sig for en stor del af den globale vækst i 00'erne, kommet i problemer. Finansmarkederne er nu grebet af frygt for, at opsvinget i Europa og USA så også er truet, men det er efter vores opfattelse en misforståelse. Deler man verden op i de ikke-råvareproducerende, vestlige industrilande (WIC) på den ene side, og resten af verden (RoW) på den anden, er det tydeligt, at fremgangen i vækstlandene i høj grad skete på de vestlige industrilandes bekostning.

Dræn på de Vestlige Industrilande*
 RoW overskud (% af WIC BNP)



Drevet af Kinas konkurrencekraft og de stigende råvarepriser udviklede vækstlandenes betalingsbalanceoverskud sig i løbet af 00'erne til et meget betydeligt dræn på efterspørgslen i Vesten. Resten af verdens betalingsbalanceoverskud steg således fra 0 til 3 pct. af de ikke-råvareproducerende, vestlige industrilandes samlede BNP. Efter finanskrisen er dette dræn imidlertid forsvundet igen, i takt med at Kina har tabt konkurrenceevne og råvarepriserne er faldet. Det er den egentlige årsag både til vækstlandenes problemer og til opsvinget i de vestlige industrilande. Kinas problemer er ikke en trussel mod fremgangen i USA og Europa, de er nærmere en forudsætning for den.

Euroområdet: makroøkonomiske ubalancer



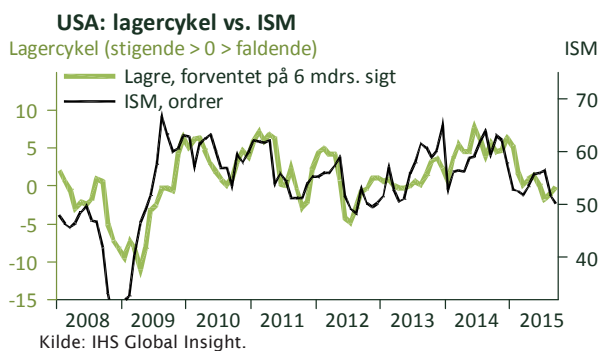
VELKOMMEN TIL NY AFDELING: MAJ INVEST VALUE AKTIER AKKUMULERENDE

Maj Invest Value Aktier er foreningens mest populære produkt. Siden den 29. juni har det også været muligt at investere i en akkumulerende udgave af afdelingen, der kan bruges under virksomhedsskatteordningen og til pensionsmidler. Maj Invest Value Aktier og Maj Invest Value Aktier Akkumulerende er investeringsmæssigt ens, men skattemæssigt er Value Aktier Akkumulerende normalt ikke egnet til frie midler.

Markedet opfatter særligt Europa som svag, og dermed også mest udsat for at blive trukket ned af afmatningen i Kina. Dette overser dog fuldstændigt det seneste års markante fremskridt i retning af at genoprette balancen, og dermed genskabe vækstpotentialet, i europæisk økonomi. Da gældsnedbringelsen gik stærkest i 2013, udgjorde den lånefinansierede efterspørgsel fra husholdninger og ikke-finansielle virksomheder -2,5 pct. af BNP. Den er nu vokset til +2 pct. af BNP.

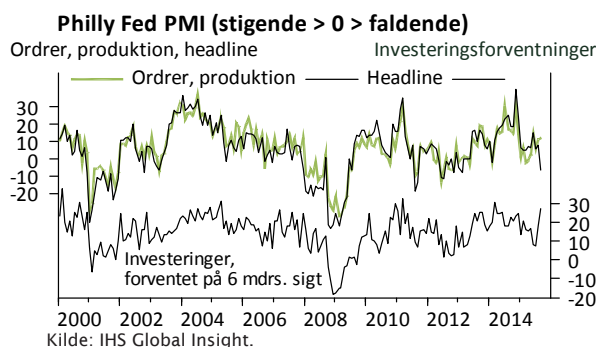
Samtidigt er overskuddet på betalingsbalancen vokset, og samlet er den lånefinansierede efterspørgsel og nettoefterspørgslen fra udlandet vokset fra -0,5 til 4,5 pct. af BNP. Udviklingen er især gået hurtigt siden slutningen af 2014, og behovet for at understøtte væksten med offentlige budgetunderskud nu er tæt på at være elimineret. Opfattelsen af, at ubalancerne i Europa er strukturelle og tilsvarende Japans, er ligeså fejlagtig som den samme opfattelse var det for USA's vedkommende i 2011, da man troede fuldt og fast på den "Ny Normal".

Vi har på det seneste set svagere indikatorer for udbudssiden af den amerikanske økonomi, herunder Non-Farm Payroll og ISM. Dette er helt forudsigeligt blevet udlagt som tegn på en afsmittende virkning fra opbremsningen i Kina, men den reelle årsag er formentlig væsentlig mindre dramatisk. Man har i løbet af 2014 gennemført en ret omfattende lageropbygning, og tilsyneladende er lagrene endt med at komme lidt for højt op. I hvert fald er man lige nu i gang med at trimme dem igen. Efter alt at dømmes er det den egentlige årsag til den nedgang i konjunkturindikatorerne, vi oplever lige nu. Lagerreduktionen ser dog ud til at blive kortvarig, hvilket så også skulle gælde den aktuelle periode med svage nøgletal.



Philly Fed-indekset for september illustrerer på udemærket vis både hvor omfattende, og hvor overfladisk, fryg-

ten for en Kina-afsmittning tilsyneladende er. Headlineindekset er indkøbschefernes subjektive vurdering af de generelle "business conditions", og den følger normalt udviklingen i virksomhedernes ordreindgang og produktion slavisk. I september dykkede headline imidlertid markant, selv om de specifikke indeks for virksomhedernes ordreindgang og produktion var upåvirkede, og investeringsforventningerne ufortrødent fortsatte den seneste, markante opgang. Faldet i headline afspejler formentlig medieomtalen af Kinas problemer og finansmarkedernes reaktion på dem, men det modsvarer ikke den faktiske udvikling, når indkøbscheferne kigger indad mod udviklingen i deres egen virksomhed.



Afmatningen i Kina giver ofte anledning til bekymring for en negativ, afsmittende virkning på opsvinget i de vestlige industrilande. Denne bekymring er efter Maj Invest's opfattelse misforstået. Strukturel overopsparing i lande som Kina, Japan og Tyskland giver betydelige makroøkonomiske ubalancer, og dermed vækstproblemer, på globalt plan. Det er international konkurrenceevne, der afgør fordelingen af disse problemer, og i perioden frem til 2008 betød Kinas overvældende konkurrencekraft, at problemerne endte i de vestlige industrilande. For at opretholde væksten tillod man her en kreditekspansion, der ultimativt resulterede i finanskrisen. Efter krisen er Kinas konkurrencekraft eroderet, og nu er det Kina, der er presset til kreditekspansion og lempelig finanspolitik for at opretholde væksten. De globale ubalancer består, men byrden af dem, vækstproblemerne, er flyttet fra de vestlige industrilande til Kina og de lande, der voksede på ryggen af Kinas fremgang. Kinas problemer er spejlbilledet af de vestlige industrilandes fremgang.

OBLIGATIONSMARKEDERNE

Aktuel prissætning

I USA har vi siden finanskrisen oplevet en serie af risk off/risk on-episoder, hvor renter og aktiekurser først dykkede simultant og senere også reboundede simultant. Set på rentemarkedet markeres begyndelsen på disse episoder af de markante rentefald i slutningen af 2008, i midten af 2010, samt i foråret 2011. Det er en udbredt opfattelse, at disse "ro/ro"-episoder var drevet af Federal Reserves QE-programmer, men efter vores opfattelse er QE kun en lille del af forklaringen. Under alle omstændigheder er det værd at bemærke, at rekylet i renten (risk-on) i alle tre tilfælde skete kort tid inde i QE-programmerne, længe før de var tilendebragt. Det rokker ved den udbredte opfattelse af, at ECB's QE-program sikrer lave renter i Europa frem til slutningen af 2016.

Generelt afspejler den lange rente markedets forventninger til den korte rente i fremtiden, og vores "fair value" viser, hvad den lange rente normalt vil ligge på givet markedets forventninger til pengepolitikken. Risk off-perioderne, hvor renten ligger markant under fair value, kan opfattes som et nyt mønster for forventningsdannelsen, hvor markedet begynder at inddiskontere et japansk scenario

med permanent lavvækst og permanent nulrente politik. Tilsvarende kan risk-on ses som udtryk for, at markedet opgiver troen på Japan-scenariet igen. De simultane risk on/risk off-handler på aktie- og obligationsmarkedet er udtryk for, at de to markeder, ikke overraskende, inddiskonterer Japan-scenariet samtidigt, og sidenhen også opgiver det nogenlunde samtidigt.

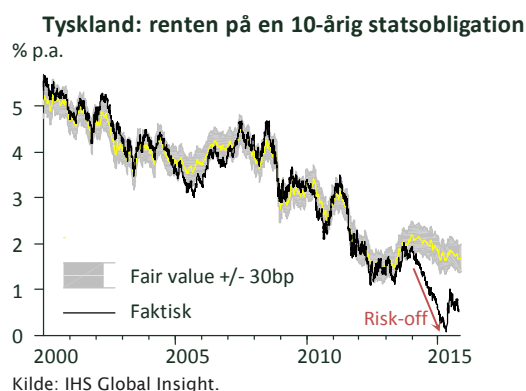
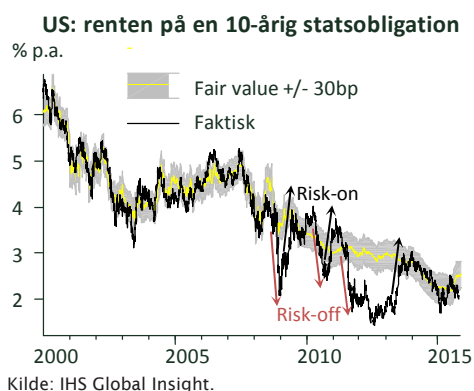
Japan-scenariet dannede også baggrund for rentefaldet i Europa gennem 2014, og det var dette rentefald, der trak de amerikanske renter, både fair value og faktisk, med ned. Når renter og aktiekurser alligevel steg i begyndelsen af 2015, var det udtryk for, at markedet, helt tilsvarende de tidligere episoder i USA, alligevel begyndte at komme i tvivl om Japan-scenariets relevans for Europa. På det seneste har opbremsningen i Kina dog atter givet pessimismen vind i sejlene, men efter vores opfattelse er frygten for negativ afsmitning fra Kina ubegrundet.

Forventninger til prissætningen

Selv efter rentestigning i begyndelsen af året afspejler de lange renter i Europa en situation, hvor markedet ikke reelt opfatter en normalisering af ECB's styringsrente som aktuel indenfor nogen relevant

tidshorisont. Spørgsmålet er, hvor længe obligationsmarkedet kan holde fast i dette scenarie. De p.t. lidt svagere nøgletal afspejler en igangværende, mindre lagerkorrektion, men tages som udtryk for en negativ afsmitning fra Kina. På den korte bane mindsker det faren for et yderligere rekyl i de lange renter. Mod slutningen af året eller i starten af det nye år, i takt med at den grundlæggende fremgang i europæisk og amerikansk økonomi begynder at tegne sig tydeligere i nøgletallene, kan det derimod let blive et tema. Det handler ikke om, at markedet skal begynde at tro, at ECB er meget tæt på at hæve styringsrenten. Blot det at markedet begynder at tro seriøst på, at en normalisering af styringsrenten vil starte indenfor de næste 2-3 år, vil være udtryk for at man har droppet Japan-scenariet, og det vil få de lange renter til at køre yderligere op.

De ekstremt lave obligationsrenter i Europa og Japan har som nævnt også presset de amerikanske obligationsrenter ned, og samtidig undervurderer rentemarkedet efter vores vurdering potentialet for en stramning af den pengepolitiske styringsrente i USA. Samlet kan de lange renter i USA og Europa derfor ende med at stige nogenlunde parallelt.



AKTIEMARKEDERNE

Aktuel prissætning

Aktier handler normalt forholdsvis tæt på deres underliggende fair værdi (Maj Invest-beregning). Under dot.com-boblen steg aktier dog til næsten det dobbelte af fair værdi, ligesom de på bunden af finanskrisen faldt til halvdelen.

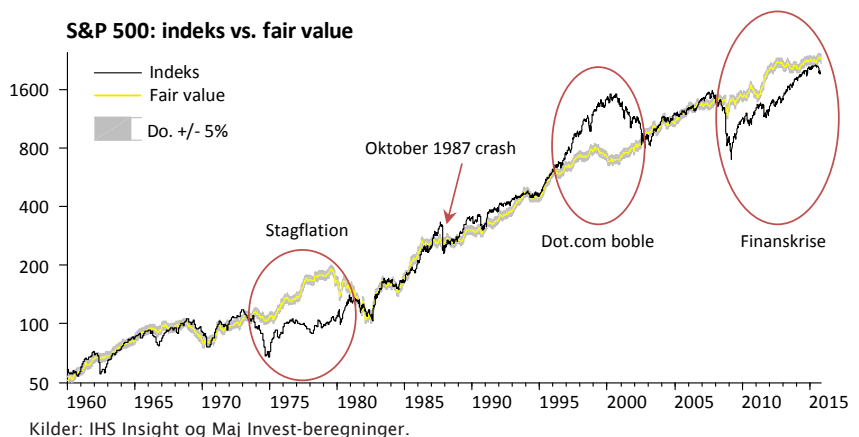
Perioden siden finanskrisen har været præget af en underliggende, langsigtet bevægelse tilbage mod den historiske norm for prissætningen, fair værdi, afbrudt af midlertidige tilbageslag. Basalt set handler det om, at der i kølvandet på finanskrisen bredte sig en opfattelse om en "Ny Normal", en i perioder udbredt mistro til, at økonomien kunne genvinde sin tidligere styrke. En mistro, som kun langsomt er svundet ind, og som senest har fået ny næring af frygten for, at Kinas og de råvareproducerende landes problemer skal bremse opsvinget i USA og Europa. Aktuelt handler S&P 500 således på en prissætning svarende til ca. 85 pct. af fair værdi.

Prissætningen af amerikanske aktier er generelt normgivende for prissætningen af globale aktier, og tilsvarende forhold vil således normalt gælde for europæiske, herunder danske, aktier. Dog er det vores vurdering, at europæiske aktier er blevet relativt hårdt ramt af det seneste udbrud af pessimisme.

Forventninger til prissætningen

De p.t. lidt svagere nøgletal afspejler en igangværende, mindre lagerkorrektion, men tages af markedet

som udtryk for en negativ afsmitning fra Kina. På den korte bane begrænser det antageligt potentialet for et rekyl på aktiemarkedene. Senere i år eller i starten af det nye år, i takt med at den grundlæggende fremgang i europæisk og amerikansk økonomi begynder at tegne sig tydeligere i nøgletallene, kan det derimod let blive et tema. Eventuelle rentestigninger vil dog i givet fald begrænse potentialet for den fremadrettede stigning i fair værdi.



BAGGRUND: FAIR VALUE PÅ AKTIEMARKEDET

Fondsmæglerselskabet Maj Invest estimerer fair værdi ud fra virksomhedernes indtjening og det risikofri alternativafkast udtrykt ved renten på en 10-årig statsobligation. Vi anvender i denne sammenhæng et indtjeningsbegreb, der, i modsætning til det normalt anvendte "earnings per share", er opgjort efter ensartede principper over

hele perioden 1960-2015. Det anvendte indtjeningsbegreb er renset for en lang række hensættelser og op- eller nedskrivninger og svarer nærmest til "resultat før justeringer over balancen". Dette indtjeningsbegreb er et bedre mål for virksomhedernes underliggende evne til at tjene penge, som er det, aktiemarkedet under normale omstændigheder prissættes efter.

Bemærk at skalaen i figuren er logaritmisk.







Keld Henriksen
Aktiechef



Peter Stenholt
Seniorporteføljemanager

Keld og Peter er ansvarlige for Maj Invest Danske Aktier.

Keld har mere end 25 års erfaring fra den finansielle branche, hvor han har arbejdet med styring af specielt danske aktieporteføljer. Peter, CFA og cand.polit., har de seneste 13 år arbejdet med analyse og udvælgelse af danske aktier.

MAJ INVEST DANSKE AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afkast bør altid vurderes på mindst tre års sigt, men isoleret set er et kvartalsafkast for afdelingen på -0,6 pct. mindre tilfredsstillende, men en smule bedre end det generelle markedsafkast, der var negativt med 1,1 pct. for samme periode. Samlet set har afdelingen dog givet et meget tilfredsstillende afkast i årets første ni måneder på 23,2 pct., hvilket er 3,5 procentpoint bedre end markedsafkastet.

Tredje kvartal 2015 blev samlet set en dans på stedet for danske aktier, hvilket dog var væsentligt bedre end de fleste udenlandske aktiemarkeder, der typisk faldt 5-10 pct. i samme periode. Den væsentligste årsag til kursfaldene må tilskrives øget bekymring om den faldende vækst i Kina, hvilket trak råvarepriserne med ned.

På den positive side viste halvårsregnskaberne sig generelt at være pænt over det forventede med en lang række opjusteringer og kun ganske få nedjusteringer. En af skuffelserne var FLSmidth, der mærker de lavere råvarepriser og dermed ordretørken i mineindustrien direkte. Dertil kommer en øget risiko for tab på debitorer. Derimod var der positiv læsning fra de danske banker, hvor den "nye normal" er, at man i store træk ingen hensættelser har, lige bortset fra landbrug. For Novo Nordisk bød kvartalet også på godt nyt, da de amerikanske sundhedsmyndigheder langt om længe gav grønt lys til markedsføring af Novo Nordisks insulinanalog Tresiba efter nye positive studier af risikoen omkring hjertekarsygdomme.

Strategien, der er fastholdt siden afdelingens lancering i 2005, fortsættes uforandret med en købmandsmæssig og pragmatisk tilgang, hvor der kontinuerligt afsøges investeringsmuligheder i det danske aktiemarked på tværs af sektorer, selskabsstørrelser og -typer. Fokus vil fortsat være på stockpicking frem for valg baseret på temaer eller makroøkonomiske forhold. Prisfastsættelsen af den enkelte aktie er en væsentlig parameter, hvor selskaberne vurderes enkeltvis ud fra en langsigtet fundamental betragtning. Der lægges stor vægt på at vedligeholde kendskabet til det enkelte selskab. Jævnlig møder med den specifikke virksomheds ledelse er vigtige, da dennes track record og troværdighed er meget afgørende.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Danmark

Startdato: 16-12-2005

Fondscode: DK0060005171

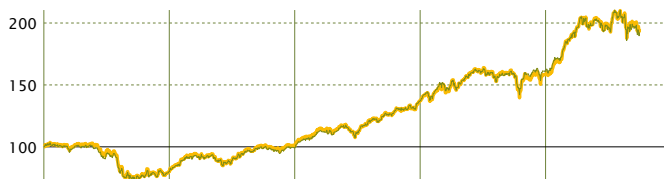
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: OMXCCap

★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	23,2 %	19,6 %	3,5 %
Seneste kvartal	-0,6 %	-1,1 %	0,5 %
1 år	22,5 %	21,0 %	1,4 %
3 år ann.	25,1 %	25,0 %	0,1 %
5 år ann.	16,0 %	15,9 %	0,2 %

Afkast	2011	2012	2013	2014	09-2015
Fond	-19,8 %	26,1 %	35,7 %	15,3 %	23,2 %
Indeks	-19,9 %	23,8 %	38,3 %	17,2 %	19,6 %
Morningstar Kategori™	-20,2 %	23,0 %	38,6 %	18,5 %	24,3 %

■ Investeringsområde

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

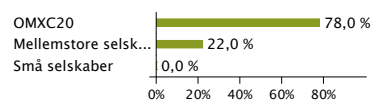
Afdelingen investerer i danske aktier og øvrige aktier, som er noteret på Nasdaq OMX Copenhagen.

Strategien for afdelingen er den langsigtede investering, hvor der lægges stor vægt på et godt kendskab til de selskaber, der investeres i. Dette opnås gennem information til markedet og ved jævnlige møder med virksomhedernes ledelser, da deres track record og troværdighed er afgørende. Tilgangen er pragmatisk og købsmandsmæssig.

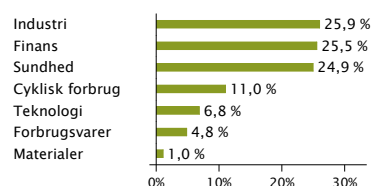
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2015

Selskabsfordeling



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,1
Kurs/Indtjening	16,7
Kurs/Indreværdi	2,2
ROE	25,6

Den væsentligste positive bidragsyder til det relative afkast i tredje kvartal var TDC, som afdelingen ikke er investeret i. TDC's forretningsmodel er udfordret uden organisk vækst i omsætningen og skarp konkurrence med øget prispress i flere af virksomhedens vigtigste segmenter. Man har i en årrække med succes skåret kraftigt i omkostningsbasen, men de lavt hængende frugter er nu plukket. Ud fra et konkurrencemæssigt synspunkt var det derfor positivt for TDC, at TeliaSonera og Telenor ønskede at fusionere deres teleforretninger i Danmark. Desværre for aktionærerne blev disse planer droppet, da det viste sig, at man ikke kunne nå til enighed med EU-Kommissionen om acceptable vilkår for fusionen.

SimCorp bidrog ligeledes til afdelingens merafkast. Efter et par skuffende år har 2015 foreløbigt vist positivt momentum med hensyn til at lande nye kunder, og investorerne har købt ind i aktien i tillid til, at ordrestrømmen snart også vil vise sig på det vigtige amerikanske marked. Endelig bidrog overvægt i DSV samt det faktum, at afdelingen ikke har investeret i GN Store Nord, positivt til merafkastet. Det største negative bidrag til det relative afkast kom fra H. Lundbeck, som afdelingen ikke er investeret i. Aktien steg næsten 40 pct. i kvartalet efter en udmelding om massive omkostningsbesparelser. Matas bidrog ligeledes negativt. Nye konkurrenter kommer ind på markedet via fysiske butikker og online. I forhold til sammenligningsindekset har afdelingen sine største overvægte i Matas, SimCorp, IC Group, Spar Nord Bank samt William Demant, mens de største undervægte findes i Genmab, H. Lundbeck, Chr. Hansen, TDC og Københavns Lufthavne.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-08-2015

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novo Nordisk A/S	Sundhed	DNK	10,0 %	Coloplast A/S	Sundhed	DNK	4,9 %
Danske Bank	Finans	DNK	9,4 %	Vestas Wind Systems	Industri	DNK	4,9 %
A P Møller – Mærsk A	Industri	DNK	5,7 %	DSV A/S	Industri	DNK	4,7 %
Pandora A/S	Cyklisk forbrug	DNK	5,1 %	Carlsberg B	Forbrugsvarer	DNK	4,7 %
ISS A/S	Industri	DNK	5,0 %	William Demant Holding	Sundhed	DNK	4,0 %

■ Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.



Henrik Ekman
Aktiechef
Ansvarlig for Maj Invest Globale Aktier.

Henrik er uddannet cand.merc. i regnskab og finansiering og har mere end 25 års erfaring med rådgivning om forvaltning af aktieporteføljer og aktieanalyse.

MAJ INVEST GLOBALE AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2015 et afkast på -11,3 pct. Afkastet er utilfredsstillende og lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner faldt -8,7 pct. Som altid bør afkastet ses over en periode på minimum tre år, der er den kortest anbefalede investeringshorisont. Siden sin etablering i december 2005 har afdelingen givet et afkast, der er 12 procentpoint bedre end den generelle udvikling.

De internationale aktiemarkeder udviklede sig betydeligt negativt gennem kvartalet. Det begyndte i juli måned med kursfald på aktier og valutaer i flere emerging markets-lande, herunder ikke mindst i Kina, der forud for kvartalet var steget meget kraftigt. Generelt havde kursfaldene baggrund i fornyede fald i energi- og råvarepriserne og faldende økonomisk vækst i Kina. I løbet af august indtraf en betydelig forværring af stemningen, der spredte sig til de øvrige udviklede markeder, da Kina igangsatte en teknisk justering af deres valutakurs. Det skabte bekymring i markedet for, om Kina ville begynde at føre en konkurrerende devalueringspolitik. I begyndelsen af september blev stemningen forbedret. Forud havde virksomhederne aflagt pæne regnskaber, og de makroøkonomiske nøgletal i de udviklede økonomier var, trods uroen i Kina og emerging markets, fortsat relativt gode. Den forbedrede stemning blev dog afløst af flere kursfald mod slutningen af kvartalet, da den amerikanske centralbank meldte ud, at den ikke ville hæve styringsrenterne, bl.a. med henvisning til usikkerhed om, hvordan udviklingen i Kina og emerging markets ville påvirke den amerikanske økonomi.

Trods den negative stemning blev forventningerne til virksomhedernes indtjening og væksten i de udviklede økonomier ikke væsentligt sænket gennem kvartalet. Efter kursfaldene var aktiemarkederne ved udgangen af kvartalet derfor som udgangspunkt igen attraktivt prisfastsat. Da renterne samtidig faldt gennem kvartalet, vurderes aktiemarkedet også relativt til obligationer at være attraktivt prisfastsat.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Globale Large Cap Blend

★★★

Startdato: 16-12-2005

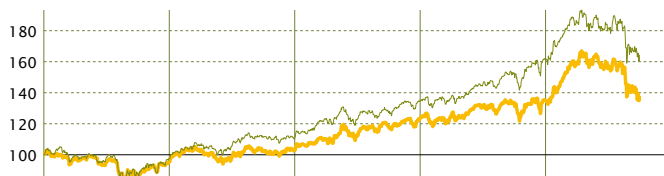
Fondskode: DK0060005254

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	2,3 %	1,9 %	0,2 %
Seneste kvartal	-11,3 %	-8,7 %	-2,7 %
1 år	2,9 %	7,6 %	-4,7 %
3 år ann.	10,5 %	13,9 %	-3,4 %
5 år ann.	8,7 %	12,8 %	-4,0 %

Afkast	2011	2012	2013	2014	09-2015
Fond	-4,7 %	8,3 %	20,1 %	8,6 %	2,3 %
Indeks	-2,6 %	14,5 %	21,2 %	19,3 %	1,9 %
Morningstar Kategori™	-8,1 %	12,7 %	17,5 %	15,0 %	1,0 %

Investeringsområde

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

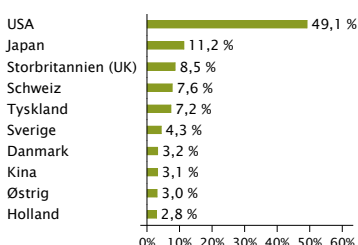
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen investerer i 40-60 forskellige og primært større danske og udenlandske virksomheder bredt repræsenteret på brancher og regioner. Aktieudvælgelsen tager udgangspunkt i traditionelle nøgletal som P/E (price/earning) og K/I (kurs/indre værdi), der sættes i forhold til virksomhedens forventede indtjening og egenkapitalforrentning (ROE). Der fokuseres på det langsigtede potentiale, og der gås gerne mod strømmen, hvis det vurderes, at markedet undervurderer en virksomheds potentiale. Da der er tale om en bred global portefølje, inddrages kontinuerligt en vurdering af den internationale makroøkonomiske udvikling, når de enkelte aktier vælges.

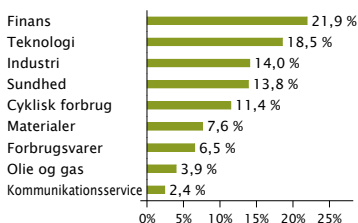
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2015

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,8
Kurs/Indtjening	15,5
Kurs/Indreværdi	1,7
ROE	16,2

Set i lyset af de store kursfald på markederne viste de fleste af afdelingens investeringer en negativ udvikling gennem kvartalet. Det var især afdelingens investeringer inden for de konjunkturfølsomme områder industri og varigt forbrug, der bidrog mest negativt, herunder de japanske selskaber Omron (industrielt automatiseringsudstyr) og Isuzu Motors (lastbiler mv.) samt europæiske CNH Industrial (lastbiler mv.) og Sandvik (udstyr til mine- og forarbejdningsindustrien). Faldende valutakurser i mange emerging markets-lande, ikke mindst i Brasilien, betød, at også investeringen i det amerikanske selskab Monsanto, der sælger produkter til landbrugssektorerne i mange emerging markets-lande, bidrog betydeligt negativt. På nær CNH Industrial, der er blevet solgt ud af afdelingen, var holdningen ved udgangen af tredje kvartal til de nævnte selskaber fortsat positiv, og de store kursfald blev i flere tilfælde benyttet til at øge investeringerne i de pågældende selskaber.

Da holdningen til væksten i de udviklede økonomier fortsat var positiv ved udgangen af tredje kvartal, og da prisfastsættelsen af aktierne er blevet endnu mere attraktiv, fastholder afdelingen sine overvægte inden for finans, teknologi og industri.

På regionsniveau vurderes især Europa og til dels Japan som attraktive regioner med potentiale for attraktive afkast pga. øgede indtjeningsforventninger og forbedret aktionærvenlighed. Trods høje kursfald forbliver holdningen til emerging markets afventende.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2015

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novo Nordisk A/S	Sundhed	DNK	3,1 %	Erste Bank	Finans	AUT	3,0 %
Isuzu Motors Ltd.	Cyklisk forbrug	JPN	3,1 %	American International Group	Finans	USA	2,9 %
Samsonite International SA	Cyklisk forbrug	CHN	3,1 %	Honda Motor Co	Cyklisk forbrug	JPN	2,9 %
Novartis	Sundhed	CHE	3,1 %	Owens Corning	Materialer	USA	2,9 %
Cisco Systems Inc	Teknologi	USA	3,0 %	Prudential Financial	Finans	USA	2,9 %

Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager

Kurt og Ulrik er ansvarlige for Maj Invest Value Aktier og Maj Invest Value Aktier Akkumulerende.

Kurt er uddannet cand.polit. Han har 17 års erfaring med investering og har gennem alle årene haft stor fokus på valueinvesteringer. Ulrik er uddannet cand.merc. og har 14 års erfaring med aktieanalyse og valueinvestering.

MAJ INVEST VALUE AKTIER OG VALUE AKTIER AKKUMULERENDE

KÆRE INVESTOR

Maj Invest Value Aktier gav i tredje kvartal 2015 et afkast på -7,9 pct. Afkastet er utilfredsstillende, men bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner havde et afkast på -8,7 pct. Maj Invest Value Aktier Akkumulerende gav tilsvarende et afkast på -8,0 pct.

Efter et relativt fladt marked i andet kvartal begyndte de globale markeder at sætte sig i august måned som direkte konsekvens af vækstafmatningen i Kina. Det kinesiske aktiemarked faldt så dramatisk i disse måneder, at man reelt kan tale om en form for kinesisk finanskriser. Gearede investeringer i aktiemarkedet, høj national gældsætning samt et boligboom uden sidestykke i Kinas historie var alle faktorer, der blev til benzin på bålet. Det kinesiske aktiemarked faldt således med godt 50 pct. fra toppen i juni til den foreløbige bund i september. Faldet sendte chokbølger igennem de finansielle markeder i emerging markets, men også ind i de mere modne markeder.

Afmatningen i Kina kunne også mærkes i Tyskland, der igennem de seneste 10 år har oplevet et større opsving inden for især bilindustrien. Især luksusbiler er blevet solgt til netop nyrige kinesere. Denne positive udvikling står nu potentielt over for udfordringer, og emissionsskandalen i Volkswagen understreger blot de mere strukturelle problemer mange af disse selskaber må kæmpe med. I modsætning til aktiemarkedene har der været nærmest vindstille på valutamarkedet. Således var både den amerikanske dollar og japanske yen stort set uændrede over for euro.

Afdelingen har fortsat en betydelig andel af investeringer i USA, en eksponering som dog forretningsmæssigt er lavere, eftersom dele af omsætningen og indtjeningen ligger uden for Nordamerika. På den korte bane vil afkastet fortsat være påvirket af udsving i dollar over for andre landes valutaer, selvom denne effekt over den lidt længere bane er temmelig neutral.

■ Afkast - Maj Invest Value Aktier

Morningstar Rating™ ★★★★★
Aktier – Globale Large Cap Blend

Startdato: 16-12-2005

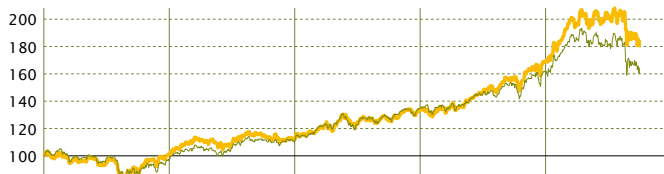
Fondskode: DK0060005338

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	9,1 %	1,9 %	7,0 %
Seneste kvartal	-7,9 %	-8,7 %	0,7 %
1 år	17,0 %	7,6 %	9,4 %
3 år ann.	17,2 %	13,9 %	3,4 %
5 år ann.	15,8 %	12,8 %	3,1 %

Afkast	2011	2012	2013	2014	09-2015
Fond	0,7 %	12,0 %	19,0 %	26,3 %	9,1 %
Indeks	-2,6 %	14,5 %	21,2 %	19,3 %	1,9 %
Morningstar Kategori™	-8,1 %	12,7 %	17,5 %	15,0 %	1,0 %

■ Investeringsområde

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

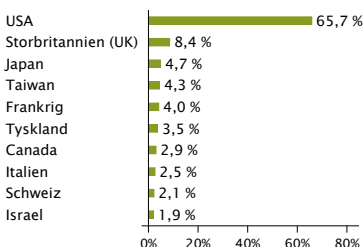
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingerne kan investere i danske og udenlandske børsnoterede aktier valgt ud fra en værdibaseret tilgang og en vurdering af selskabets markedsposition. Afdelingerne investerer ud fra den grundlæggende filosofi, at det på længere sigt især kan betale sig at investere i selskaber, der vurderes at være prismæssigt undervurderet. Afdelingerne har ikke et branche- eller landemæssigt fokus, og det betyder, at de kan investere i alle lande, i alle sektorer og i små såvel som store selskaber.

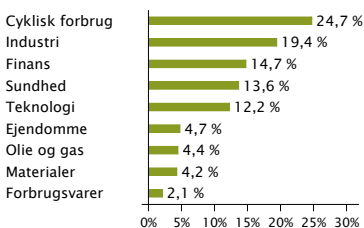
■ Investeringsvalg - Maj Invest Value Aktier

Figurer opdateret pr. 31-08-2015

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,8
Kurs/Indtjening	14,9
Kurs/Indreværdi	2,2
ROE	25,8

Afdelingens bedste aktie i kvartalet var den amerikanske forhandler af bilreserverdele Advance Auto Parts, der steg med godt 19 pct. Derudover bidrog det amerikanske industriselskab Precision Castparts Corp med et positivt afkast på 15 pct. som følge af, at selskabet blev købt op. Slutligt steg den amerikanske bil-vedligeholdelses-kæde Autozone med godt 9 pct. i kvartalet.

Blandt de investeringer, der bidrog negativt, kan det nævnes, at selskaber, der generelt er relateret til råvaremarkedet, har haft det hårdt. Det gælder ammoniakproducenten CF Industries og olieselskabet Hess Corp, der begge faldt i størrelsesordenen 25-30 pct. Derudover faldt den amerikanske producent af landbrugsmaskiner Deere & Cort med over 20 pct. i kølvandet på uroen i emerging markets, hvor selskabet har en ikke ubetydelig andel af omsætningen.

I tredje kvartal havde afdelingen ganske få omlægninger. Som følge af opkøbet af Precision Castparts valgte vi at placere provenuet i det britiske industriselskab Meggitt Plc. og den amerikanske TV-producent Scripps Networks Interactive. Begge selskaber har solide fundamentaler og en attraktiv værdiansættelse.

■ 10 største investeringer - Maj Invest Value Aktier

Pr. 31-08-2015

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
American International Group	Finans	USA	7,4 %	Advance Auto Parts	Cyklisk forbrug	USA	4,3 %
Union Pacific Corp	Industri	USA	4,9 %	Taiwan Semiconductor	Teknologi	TWN	4,2 %
Daito Trust Construct Co. Ltd	Ejendomme	JPN	4,6 %	CF Industries Holdings Inc.	Materialer	USA	4,1 %
Next PLC	Cyklisk forbrug	GBR	4,6 %	Goldman Sachs Group Inc.	Finans	USA	4,1 %
Autozone	Cyklisk forbrug	USA	4,4 %	IBM	Teknologi	USA	3,9 %

■ Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.



Pascal Pierre Lasnier
Aktiechef



Lars Rømer Sørensen
Co-porteføljemanager

Pascal og Lars er ansvarlige for afdeling Maj Invest Emerging Markets.

Pascal har 24 års erfaring med investeringer og aktieudvælgelse inden for globale aktier, og Lars har mere end 25 års erfaring med investeringer i emerging markets.

MAJ INVEST EMERGING MARKETS

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2015 et afkast på -23,2 pct. Afkastet er særdeles utilfredsstillende og lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Global Emerging Markets, der omregnet til danske kroner havde et afkast på -18,1 pct. Som altid bør afkastet ses over en periode på minimum tre år, der er den korteste anbefalede investeringshorisont.

Tredje kvartal var et af de værste kvartaler for emerging markets-aktier i mange år med massive fald over hele linjen drevet af en overdreven frygt for Kinas udvikling. Efter en stigning på 130 pct. i det lokale kinesiske aktiemarked og adskillige forsøg fra den kinesiske regerings side på at tæmme en begyndende aktieboble gav kinesiske investorer endeligt i juli måned op med massive kursfald til følge. Det lukkede, lokale kinesiske aktiemarked har intet at gøre med de kinesiske aktier, der handles på Hong Kong-børsen, og som er de eneste aktier, udenlandske investorer køber. Selvom aktierne på Hong Kong-børsen er væsentligt billigere end de lokale aktier, medførte kursfaldene hjulpet på vej af den massive omtale et paniksalg på tværs af alle emerging markets-landene.

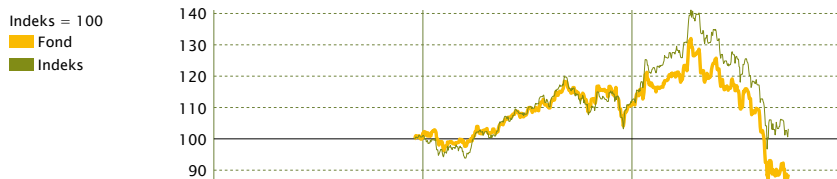
Den 10. august besluttede Kina at følge IMF's anbefaling om at gøre den kinesiske valuta, RMB, mere frit omsættelig. Denne beslutning medførte panik overalt i verden. Effekten blev, at RMB faldt 2,6 pct. Afdelingens kinesiske aktier er noteret i Hong Kong-dollar, der er fastbundet til dollar, så der har ikke været valutakurstab på disse i kvartalet. Derimod havde stort set alle andre lande massive valutakurstab som følge af denne begivenhed i Kina. Værst ramt blev den brasilianske valuta real, der faldt over 20 pct. i løbet af kvartalet. Markedet var i konstant frygt for faldet i den kinesiske vækst på trods af, at der er mange signaler om, at den hjemlige kinesiske økonomi er i bedring. Nedgangen i den kinesiske økonomi i 2015 og endnu mere udtalt i alle de øvrige emerging markets-økonomier skyldes primært et kraftigt fald i disse landes eksport til USA og Europa, samt en fortsat nedgang i olie- og råvarepriserne. "New China"-økonomien ser fortsat pæn vækst i de fleste sektorer.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Globale Nye Markeder
Startdato: 16-12-2013
Fondskode: DK0060522316
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: MSCI EM NR EUR

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	-20,7 %	-8,2 %	-12,3 %
Seneste kvartal	-23,2 %	-18,1 %	-5,2 %
1 år	-22,2 %	-8,5 %	-13,8 %
3 år ann.	-	-	-
5 år ann.	-	-	-

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	2013	2014	09-2015
Fond	-	9,5 %	-20,7 %
Indeks	-	11,2 %	-8,2 %
Morningstar Kategori™	-	10,5 %	-8,2 %

■ Investeringsområde

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

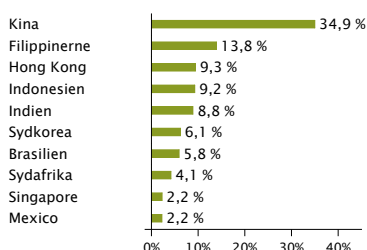
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen investerer i aktier, der handles på markedspladser i emerging markets-lande og/eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende eller har hovedaktivitet i emerging markets-lande. Afdelingen investerer i mellem 30-40 selskaber. Strategien er at investere i kvalitetsselskaber og følge en disciplineret investeringsproces. I udvælgelsen af aktier lægges der lige så meget vægt på at fravælge de dårlige investeringer som på at finde de gode.

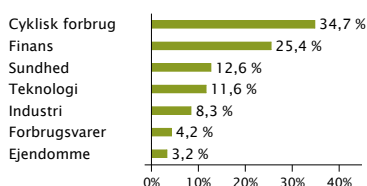
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2015

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs / Indtjening	15,5
Kurs / Indreværdi	2,2
ROE	17,7

Afdelingen var særligt hårdt ramt i tredje kvartal primært som følge af afdelingens naturlige overvægt i mindre aktier, defineret som aktier med en markedsværdi på mindre end 5 milliarder dollar. Flere af disse faldt mellem 35-50 pct. inklusiv valutakurstab i løbet af kvartalet. Efter det paniske fald i løbet af tredje kvartal handlede globale emerging markets ved udgangen på et prisniveau, der er lavere, end det var under den globale finanskrisen i 2008. Vi har derfor en positiv forventning til, at porteføljen vil stige pænt fra dette niveau.

Afdelingen er godt eksponeret mod den positive udvikling, der forventes i reformvenlige lande som Kina, Indien, Filippinerne, Indonesien og Mexico. Særligt i forhold til Kina er porteføljen udelukkende eksponeret mod "New China"-økonomien, hvor der opleves høj vækst. Afdelingens selskaber er finansielt meget stærke og i god vækst, og vi ser ingen grund til at foretage nogen væsentlige ændringer i porteføljen her ved udgangen af tredje kvartal.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-08-2015

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
GT Capital Holdings Inc	Cyklisk forbrug	PHL	8,6 %	Ping An Insurance Group Co Of	Finans	CHN	4,7 %
AIA Group Ltd	Finans	HKG	5,5 %	China Everbright International	Industri	CHN	4,6 %
Axis Bank Ltd	Finans	IND	5,1 %	Lenovo Group Ltd	Teknologi	CHN	4,0 %
SM Investments Corp	Cyklisk forbrug	PHL	4,9 %	Hypermarcas SA	Sundhed	BRA	3,7 %
Sinopharm Group Co Ltd	Sundhed	CHN	4,9 %	I-SENS Inc	Sundhed	KOR	3,7 %

■ Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.



Henrik Ekman
Aktiechef



Jacob Sandbæk
Porteføljemanager

Henrik og Jacob er ansvarlige for Máj Invest Global Sundhed.

Henrik har mere end 25 års erfaring med rådgivning om forvaltning af aktieporteføljer og aktieanalyse. Jacob har mere end 8 års analyse- og investeringserfaring, særligt inden for områderne, industri, sundhed og miljø.

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2015 et afkast på -11,1 pct. Afkastet er utilfredsstillende og lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner havde et afkast på -8,7 pct. Afkastet bør dog altid vurderes på mindst tre års sigt, idet der anbefales en investeringshorisont på minimum tre år.

Det absolutte afkast var i kvartalet præget af flere udefrakommende faktorer, herunder makroøkonomisk uro i emerging markets, særligt i Kina. Det relative afkast i kvartalet blev primært påvirket af frygten for øget priskontrol inden for sundhedssektoren i USA efter udtalelser fra Hillary Clinton.

Sundhedsplejesektoren udgjorde ved kvartalets udgang ca. 75 pct. af porteføljen, og eksponeringen mod sektoren blev især negativt ramt af priskommentarer fra Hillary Clinton i forbindelse med den amerikanske valgkamp om nominering til Demokraternes præsidentkandidat i 2016. Særligt biotek- og medicinalsekskaberne, hvor mange har højprisprodukter, faldt pga. disse kommentarer. Udtalelserne fra Clinton skabte uro på tværs af alle selskaber inden for sektoren, også selvom det vurderes, at der er stor forskel på, hvilke selskaber der vil kunne blive ramt. Samtidig vurderes det, at Clintons forslag vil blive svære at gennemføre i praksis, da f.eks. Kongressen er domineret af Republikanerne.

De mere cykliske industrielle aktier, der er eksponeret mod miljø- og klimaområdet, og som udgør ca. 23 pct. af porteføljen, faldt i kvartalet pga. den makroøkonomiske udvikling og den dieselskandale som ramte bilkoncernen Volkswagen. Flere af de transportorienterede selskaber i porteføljen er underleverandører til bilproducenterne og faldt af frygt for et lavere salg på kort sigt. På lang sigt kan der, som en konsekvens af skandalen, komme yderligere miljømæssige krav på f.eks. udledningsskasser, hvilket vil være positivt for porteføljens selskaber eksponeret mod grøn transport.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Sektor – Sundhed, Aktier

Startdato: 10-11-2008

Fondskode: DK0060157196

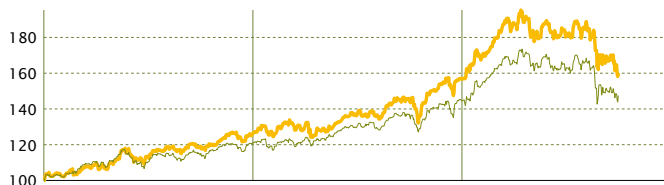
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	2,2 %	1,9 %	0,2 %
Seneste kvartal	-11,1 %	-8,7 %	-2,5 %
1 år	10,3 %	7,6 %	2,7 %
3 år ann.	-	-	-
5 år ann.	-	-	-

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks



Afkast	2013	2014	09-2015
Fond	-	23,9 %	2,2 %
Indeks	-	19,3 %	1,9 %
Morningstar Kategori™	-	34,0 %	7,1 %

■ Investeringsområde

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

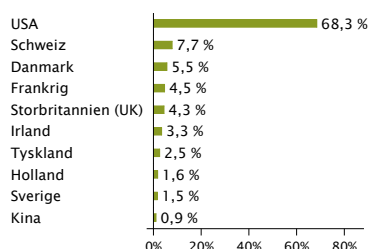
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen kan investere i danske og udenlandske aktier inden for miljø- og klimaområdet og inden for blandt andet medicinal-, medikoteknik- og bioteknologisektoren og sektoren for sundhedsydelser. Miljø- og klimaområdet forstås som selskaber, der har betydelig aktivitet inden for eller gør en betydelig indsats for at forbedre produkter og produktionsmetoder i forhold til miljø og klima. Der kan alene investeres i børsnoterede selskaber, og porteføljen skal som udgangspunkt bestå af mindst 25 forskellige selskaber.

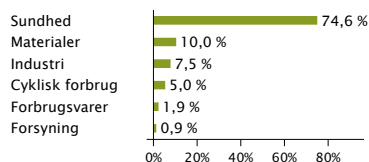
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2015

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	20,1
Kurs/Indreværdi	3,0
ROE	20,0

I kvartalet blev Tenneco, producent af miljøforbedrende bilteknologi, solgt ud af porteføljen, og der blev ikke foretaget investeringer i nye selskaber. Ved udgangen af kvartalet er der nu 46 selskaber i porteføljen fordelt på 12 miljø- og klimaorienterede selskaber og 34 selskaber indenfor sundhedspleje.

I kvartalet blev afkastet positivt påvirket af investeringerne i især William Demant (høreapparater), Hologic (diagnostik/mammografi) og Owens Corning (isolering), som steg med hhv. 8,7 pct., 2,6 pct. og 1,8 pct. Omvendt blev afkastet negativt påvirket af selskaberne Mylan (kopimedicin), Borgwarner (miljøforbedrende bilteknologi) og Pentair (vandteknologi) som faldt med hhv. 40,8 pct., 26,8 pct. og 25,5 pct. målt i kroner.

Afdelingen fastholder strategien om en eksponering mod flere stærke globale tendenser som f.eks. den voksende befolkning, den demografiske udvikling i I-landene, vækst i levestandard globalt og øget pres på jordens ressourcer. Samtidig vurderes det at de nuværende både makroøkonomiske og politiske udfordringer relateret til porteføljen ikke vil kunne ændre på de langsigtede, positive forhold. Derfor, og som en konsekvens af de relativt kraftige fald i kvartalet, er der løbende blevet suppleret op i nogle af de selskaber i porteføljen, som absolut set faldt mest og blev attraktivt prissatte, herunder Mylan, Merck, Biogen, Borgwarner og Union Pacific.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-08-2015

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novo Nordisk A/S	Sundhed	DNK	3,9 %	Celgene Corp.	Sundhed	USA	2,9 %
Novartis	Sundhed	CHE	3,3 %	United Health Group	Sundhed	USA	2,9 %
Allergan Plc	Sundhed	IRL	3,3 %	Johnson & Johnson	Sundhed	USA	2,9 %
Gilead Science	Sundhed	USA	3,0 %	Cie De Saint-Gobain	Materialer	FRA	2,8 %
Mylan NV	Sundhed	USA	3,0 %	Owens Corning	Materialer	USA	2,8 %

■ Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.



Gustav Bundgaard Smidth
Porteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Danske
Obligationer.

Gustav har 12 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2015 et afkast på 0,6 pct. Afkastet er tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset EFFAS 1-10 år, der steg 0,3 pct.

Isoleret set er kvartalets resultat tilfredsstillende i lyset af det lave renteniveau og et dansk obligationsmarked, der har haft en svær periode i det seneste halve år. Dog bør afdelingens afkast altid ses over en periode på minimum tre år.

Første kvartal 2015 bød på et massivt rentefald i det danske obligationsmarked, mens andet kvartal bød på en massiv rentestigning. I den henseende var tredje kvartal noget mere fredsommeligt og bød på et mindre rentefald. Renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation faldt fra et niveau lige under 1 pct. ved udgangen af andet kvartal til ca. 0,83 pct. ved udgangen af tredje kvartal. I samme periode faldt renten på den toneangivende 30-årige realkreditobligation fra ca. 3,16 pct. til 3,11 pct.

Renteudviklingen i det danske obligationsmarked i tredje kvartal var lidt speciel i den forstand, at renten kun faldt på obligationer med en løbetid på ca. fem år eller mere. Faktisk steg renterne generelt på obligationer med en kortere løbetid end fem år. Dette afspejler nogle ganske særlige omstændigheder i den korte ende af det danske obligationsmarked. Nationalbanken har siden februar i år haft en ledende rente på -0,75 pct., og markedet er i stigende grad begyndt at spekulere i, om den danske rente snart skal hæves.

Med de rentestigninger, vi har observeret over de seneste måneder, kan man indirekte sige, at obligationsmarkedet allerede har taget forskud på en eventuel rentestigning. Med vores øjne er det derfor nu mere sandsynligt, at obligationsmarkedet er "gået for vidt" med hensyn til rentestigninger, og dermed er sandsynligheden for, at de korte danske renter vil falde i fjerde kvartal, steget.

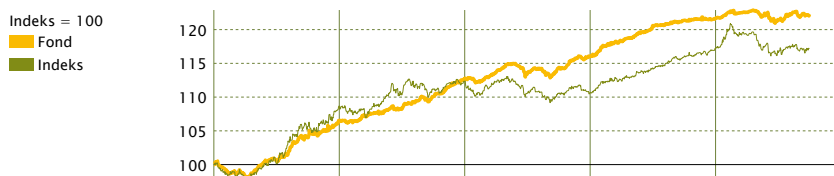
■ Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer – DKK Øvrige

★★★★★

Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060005098
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Bloomberg-EFFAS 1 – 10 år

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	0,5 %	0,0 %	0,5 %
Seneste kvartal	0,6 %	0,3 %	0,4 %
1 år	0,7 %	1,0 %	-0,3 %
3 år ann.	3,6 %	1,8 %	1,8 %
5 år ann.	3,9 %	3,0 %	1,0 %

Afkast	2011	2012	2013	2014	09-2015
Fond	6,6 %	5,9 %	2,9 %	4,8 %	0,5 %
Indeks	8,7 %	3,4 %	-1,5 %	5,9 %	0,0 %
Morningstar Kategori™	7,6 %	4,6 %	-0,3 %	5,4 %	-1,2 %

■ Investeringsområde

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

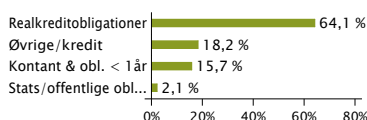
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

Afdelingen investerer hovedsageligt i stats- og realkreditobligationer, men kreditobligationer kan udgøre op til 25 pct. af formuen. Den samlede porteføljes korrigerede varighed vil være mellem 0 og 7 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2015

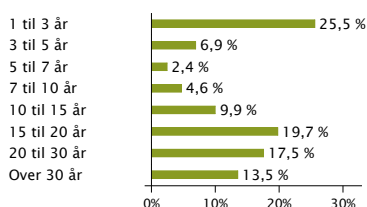
Fordeling på typer



Obligationstilt

Effektiv rente %	-
Modificeret varighed	3,9

Løbetid (% obl.)



Da renten er faldet på de længere løbende obligationer, er det primært disse obligationer, der gav pæne afkast i tredje kvartal. Generelt gav afdelingens kortest løbende obligationer et lille negativt afkast, der afspejler, at renten netop er steget på de korte obligationer. De højeste afkast i tredje kvartal kom fra porteføljens kreditobligationer og de konverterbare realkreditobligationer. Kreditobligationerne gav samlet et afkast på omkring 1 pct. i kvartalet, mens de konverterbare obligationer gav et afkast på knap 0,6 pct.

Vi har ikke ændret væsentligt på porteføljens eksponering i tredje kvartal. Realkreditobligationer udgjorde ved udgangen af kvartalet ca. tre fjerdedele af porteføljen, kreditobligationer udgjorde lidt under 20 pct., og statsobligationer kun et par procent. Dette afspejler, at vi fortsat tror, at kreditobligationer vil give et højere afkast end realkreditobligationer, som vi igen tror, vil give et højere afkast end statsobligationer. Porteføljens andel af kreditobligationer er således relativt tæt på de maksimalt tilladte 25 pct. Generelt er porteføljen af kreditobligationer dog primært koncentreret i kortere obligationer, da vi mener afkast/risiko-forholdet er bedst her.

Varigheden i porteføljen er nogenlunde uændret over kvartalet og var ved kvartalets udgang ca. fire år.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-08-2015

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Type	Valuta	Vægt
2 NDA 2 SDRO 2047 ALM	Realkreditobligationer	DKK	6,0 %	1.5 RD S SDRO 2032 ALM	Realkreditobligationer	DKK	3,3 %
0.5 RD S SDRO 2027 ALM	Realkreditobligationer	DKK	5,6 %	Var. TOPDANMARK FORSIKRIN 2019	Øvrige/kredit	DKK	3,3 %
VAR DLR B SDO 2018 IO	Realkreditobligationer	DKK	5,6 %	1 RD S SDRO 2032 ALM	Realkreditobligationer	DKK	3,2 %
1 BRF E SDO 2032 ALM	Realkreditobligationer	DKK	4,4 %	2 RD T SDRO 2016 Jan	Realkreditobligationer	DKK	3,1 %
VAR NYK G RO2L 2016 ALM	Realkreditobligationer	DKK	4,0 %	Var. BANKNORDIK P/F Perp	Øvrige/kredit	DKK	2,9 %

■ Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest Globale Obligationer.

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 20 års arbejde med handel og rådgivning.

MAJ INVEST GLOBALE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2015 et afkast på -1,0 pct., hvilket er mindre tilfredsstillende. Afdelingen har klaret sig ringere end sammenligningsindekset EFFAS 1-10 år, der gav et afkast på 0,3 pct. Det gennemsnitlige afkast i samme Morningstar Kategori™ var -0,8 pct.

Hvis der var usikkerhed på de finansielle markeder i andet kvartal, var tredje kvartal præget af meget store kursfald og noget, som mindede om panik. Særligt emerging markets (EM) var exceptionelt hårdt ramt. En kombination af generelt aftagende vækst kombineret med en frygt for, at Kina ville devaluere deres valuta, fik EM til at falde fra hinanden. Men det var ikke kun EM, som blev ramt. Der har generelt været en reprising af de fleste obligationstyper gennem den seneste periode. Både kreditobligationer og realkreditobligationer er sammen med EM blevet billigere gennem de sidste tre til seks måneder. Det er stort set kun de sikre statsobligationer som tyske og amerikanske, der har klaret sig nogenlunde, men generelt har obligationer lige som aktier haft et svært år.

I den seneste kvartalsrapport skrev vi, at dansk realkredit og udvalgte kreditobligationer begyndte at se interessante ud, men at vi indtil videre var tilbageholdende med at øge risikoen. Ved udgangen af tredje kvartal var der mange flere obligationer, der så attraktive ud. Både emerging markets, kredit og dansk realkredit er blevet billigere, og vi vil i løbet af fjerde kvartal øge eksponeringen mod både emerging markets og kreditobligationer. Det er langt fra givet, at uroen på de finansielle markeder er overstået. Der kan sagtens komme mere uro, f.eks. ved at en række investorer, som nu oplever, at de high yield-obligationer, de købte for at slippe for at få 0 pct. i rente på deres konto, er faldet i værdi og har givet et tab i stedet for. Det kan sagtens betyde, at flere vælger at sælge, hvilket kan medføre yderligere kursfald. Samtidig vil vi i den kommende tid med stor sandsynlighed opleve flere konkurser, og særligt inden for energisektoren har flere virksomheder store problemer.

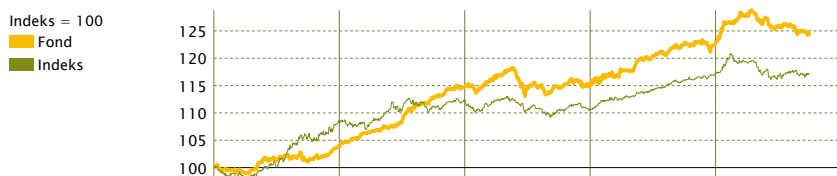
Samlet set er prisfastsættelsen dog blevet meget mere attraktiv, og det er ikke et spørgsmål om, men mere, hvornår, man skal købe.

■ Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★
Obligationer – Globale EUR Fokus
Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060004950
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Bloomberg-EFFAS 1 – 10 år

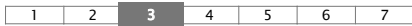
Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	1,4 %	0,0 %	1,4 %
Seneste kvartal	-1,0 %	0,3 %	-1,1 %
1 år	1,7 %	1,0 %	0,6 %
3 år ann.	3,4 %	1,8 %	1,7 %
5 år ann.	4,5 %	3,0 %	1,6 %

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	2011	2012	2013	2014	09-2015
Fond	3,9 %	10,5 %	0,2 %	6,9 %	1,4 %
Indeks	8,7 %	3,4 %	-1,5 %	5,9 %	0,0 %
Morningstar Kategori™	0,8 %	7,7 %	-0,1 %	5,8 %	0,2 %

■ **Investeringsområde**



Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

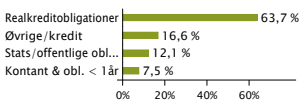
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen kan investere i emerging markets-obligationer og op til 35 procent af formuen i high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer, må afdelingen betegnes som mere risikofyldt end afdeling Danske Obligationer. Det gennemsnitlige årlige afkast må til gengæld forventes at blive højere over en længere periode.

Den samlede portefølje vil have en korrigeret varighed mellem 0 og 9 år.

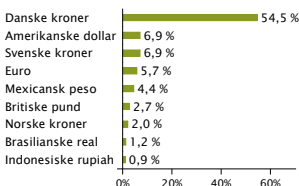
■ **Investeringsvalg**

Figurer opdateret pr. 31-08-2015

Fordeling på typer



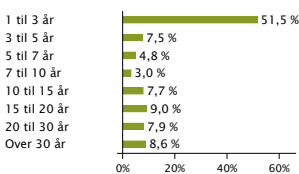
Fordeling på valuta



Obligationstil



Løbetid (% obl.)



Selvom vi løbende har forsøgt at reducere risikoen i afdelingen, gik afdeling Globale Obligationer heller ikke ram forbi i den reprising, der har været på obligationsmarkederne i de seneste seks måneder. Som vi har skrevet før, ser vi denne korrektion som positiv for investorerne, da det giver mulighed for at foretage investeringer, som forhåbentlig vil give et fornuftigt afkast fremadrettet.

I tredje kvartal var det primært porteføljen af emerging markets-obligationer, som med et afkast på ca. -11 pct., kunne forklare den største del af faldet i afdelingens værdi. De udgjorde ved kvartalets udgang godt 7 pct. af formuen. Langt den største del af faldet skyldes, at valutaerne blev svækket kraftigt i forhold til danske kroner. Samtidig blev norske kroner endnu en gang ramt af faldende oliepriser, hvilket ligeledes bidrog til det negative afkast.

Realkreditobligationerne, som udgjorde 71 pct. ved udgangen af tredje kvartal, gav et afkast meget tæt på 0, mens porteføljen af kreditobligationer, som udgjorde ca. 15 pct., gav et afkast på ca. -1 pct., hvilket afspejler en meget defensiv eksponering i kreditporteføljen. For de første ni måneder af 2015 har afdelingen stadig givet et positivt afkast, hvilket vi finder tilfredsstillende givet markedsudviklingen.

■ **10 største investeringer**

Pr. 31-08-2015

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Type	Valuta	Vægt
VAR DLR B SDO 2018 IO	Realkreditobligationer	DKK	5,4 %	2 Nordea Hypotek AB 20-06-2018	Realkreditobligationer	SEK	3,8 %
VAR NYK G RO2L 2016 ALM	Realkreditobligationer	DKK	5,1 %	2 DLR B SDO X 2018 Apr	Realkreditobligationer	DKK	3,7 %
1,375 United States 30-06-2018	Stats/offentlige obligationer	USD	4,2 %	0.5 RD S SDRO 2027 ALM	Realkreditobligationer	DKK	3,1 %
2 NDA 2 SDRO 2047 ALM	Realkreditobligationer	DKK	4,0 %	VAR RD T SDRO X 2017 ALM	Realkreditobligationer	DKK	3,0 %
1 RD S SDRO 2032 ALM	Realkreditobligationer	DKK	3,9 %	1 NYK E SDO 2032 ALM	Realkreditobligationer	DKK	2,8 %

■ **Juridisk information**

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder, og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab, og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef



Henrik Ekman
Aktiechef

Peter og Henrik er ansvarlige for Maj Invest Pension.

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 20 års arbejde med handel og rådgivning. Henrik har en bred erfaring med aktieporteføljer og har i mere end 25 år beskæftiget sig med rådgivning og aktieanalyse.

MAJ INVEST PENSION

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2015 et afkast på -5,4 pct. Afkastet er utilfredsstillende. Afdelingen har ikke et sammenligningsindeks, men den sammenlignelige Morningstar Kategori™ gav et afkast på -4,9 pct. i samme periode.

Afdelingen har i en lang periode haft en overvægt af aktier, hvilket har været en fornuftig disposition. I tredje kvartal var det ikke tilfældet. Både aktier og obligationer havde det svært, men obligationer klarede sig markant bedre end aktier. Ved udgangen af kvartalet fastholdte vi en overvægt af aktier og forventer stadig, at aktier fremadrettet vil klare sig bedre end obligationer.

De internationale aktiemarkeder udviklede sig betydeligt negativt gennem kvartalet. Generelt havde kursfaldene baggrund i fornyede fald i energi- og råvarepriserne og faldende økonomisk vækst i Kina. I løbet af august indtraf en betydelig forværring af stemningen, der spredte sig til de øvrige udviklede markeder, da Kina igangsatte en teknisk justering af deres valutakurs. Det skabte bekymring i markedet for, om Kina ville begynde at føre en konkurrerende devalueringspolitik. I begyndelsen af september blev stemningen forbedret. Forud havde virksomhederne aflagt pæne regnskaber og de makroøkonomiske nøgletal i de udviklede økonomier var, trods uroen i Kina og emerging markets, fortsat relativt gode. Den forbedrede stemning blev dog afløst af flere kursfald mod slutningen af kvartalet, da den amerikanske centralbank meldte ud, at den ikke ville hæve styringsrenterne, bl.a. med henvisning til usikkerhed om, hvordan udviklingen i Kina og emerging markets ville påvirke den amerikanske økonomi.

På obligationsmarkederne forsvandt den gode stemning fra første kvartal igen, og de seneste seks måneder har i høj grad været præget af, at mange obligationstyper er faldet i kurs. Sikre statsobligationer, emerging markets-obligationer, realkredit- og kreditobligationer er blevet ramt på skift. Derudover har der været en række selskabsspecifikke nyheder, der også har betydet voldsomme fald i visse virksomheders obligationer. Her er VW det selskab, som med rette har fået mest opmærksomhed. Udviklingen er ikke overraskende. Mange obligationer var blevet meget dyre, så korrektionen er naturlig. Fremadrettet giver det væsentligt bedre muligheder for at foretage attraktive investeringer.

■ Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★
Balanceret – EUR Moderat Risiko Global
Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060004877
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: –

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	2,2 %	–	–
Seneste kvartal	-5,4 %	–	–
1 år	2,4 %	–	–
3 år ann.	6,5 %	–	–
5 år ann.	6,8 %	–	–

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	2011	2012	2013	2014	09-2015
Fond	1,4 %	10,6 %	8,4 %	7,5 %	2,2 %
Morningstar Kategori™	-6,3 %	9,0 %	6,5 %	6,6 %	-0,3 %

■ Investeringsområde

1 2 3 4 5 6 7

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:
Pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingens investeringsområde er danske og udenlandske aktier og obligationer, herunder statsobligationer og kreditobligationer med lav rating. Fordelingen mellem aktier og obligationer tilpasses løbende for at opnå det bedst mulige afkast under hensyntagen til risiko og markedsmuligheder. Obligationer vil udgøre mellem 30 og 90 pct., heraf kan virksomhedsobligationer højst udgøre 25 pct.

Aktier vil udgøre mellem 10 og 49 pct. af den samlede formue.

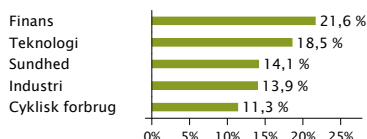
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2015



■ Aktier	42,4 %
■ Stats/offentlige obligationer	10,3 %
■ Realkreditobligationer	36,8 %
■ Kreditobligationer	10,6 %

Sektorfordeling for aktier



Obligationsstil

Effektiv rente %	-
Modificeret varighed	3,3
Løbetid over 10 år	38,0

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	15,6
Kurs/Indreværdi	1,7
ROE	16,2

Obligationer gav i tredje kvartal et afkast på -1,2 pct. og har for de første ni måneder i 2015 givet et afkast på 1,4 pct. Den største bidragsyder til det negative afkast var de risikable statsobligationer, som gav et negativt afkast på ca. -11 pct. De udgør under 5 pct. af den samlede portefølje. Porteføljen af realkreditobligationer gav et lille plus, mens kreditobligationerne tabte knap 1,5 pct.

I aktieporteføljen var det især afdelingens investeringer inden for de konjunkturfølsomme områder industri og varigt forbrug, der bidrog mest negativt, herunder de japanske selskaber Omron (industrielt automatiseringsudstyr) og Isuzu Motors (lastbiler mv.) samt europæiske CNH Industrial (lastbiler mv.) og Sandvik (udstyr til mine- og forarbejdningsindustrien). Faldende valutakurser i mange emerging markets-lande, ikke mindst i Brasilien, betød, at også investeringen i det amerikanske selskab Monsanto, der sælger produkter til landbrugssektorerne i mange emerging markets-lande, bidrog betydeligt negativt. På nær CNH Industrial, der er blevet solgt ud af afdelingen i kvartalet, var holdningen ved udgangen af tredje kvartal til de nævnte selskaber fortsat positiv, og de store kursfald blev i flere tilfælde benyttet til at øge investeringerne i de pågældende selskaber.

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 31-08-2015

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
VAR DLR B SDO 2018 IO	Realkreditobligationer	DKK	3,1 %	Novartis	Sundhed	CHE	1,3 %
2 NDA 2 SDRO 2047 ALM	Realkreditobligationer	DKK	3,0 %	Samsonite International SA	Cyklisk forbrug	CHN	1,3 %
1 NYK E SDO 2032 ALM	Realkreditobligationer	DKK	2,5 %	Novo Nordisk A/S	Sundhed	DNK	1,3 %
1,375 United States 30-06-2018	Stats/offentlige obligationer	USD	2,4 %	Isuzu Motors Ltd.	Cyklisk forbrug	JPN	1,2 %
2 Nordea Hypotek AB 20-06-2018	Realkreditobligationer	SEK	2,4 %	Erste Bank	Finans	AUT	1,2 %

■ Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder, og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab, og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest Kontra

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 20 års arbejde med handel og rådgivning.

MAJ INVEST KONTRA

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2015 et afkast på -0,8 pct.

Målsætningen med Maj Invest Kontra er, at afdelingen skal klare sig godt i svære tider, mens den i gode tider skal undgå at sætte penge til. Efter et solidt første kvartal og et lidt skuffende andet kvartal, må afkastet i tredje kvartal også betragtes som skuffende og mindre tilfredsstillende. Kontra burde have givet et noget højere afkast i forbindelse med uroen i august og september måned.

Udfordringen har været, at det reelt kun er aktieafdækningen, som har fungeret i forbindelse med uroen i august og september. Hverken stærke valutaer, guld eller obligationer var i stand til for alvor at bidrage til afkastet. Obligationer har ligesom aktier haft det svært i 2015. For de fleste obligationstyper er renten steget, dog fra et meget lavt niveau, i løbet af året. I forbindelse med aktiekursfaldene i august og september faldt renten en anelse, men meget begrænset. Det viser, at man som følge af, at centralbankerne har presset renterne helt i bund, ikke kan regne med, at man via obligationsinvesteringer opnår en væsentlig diversificering i ens portefølje. Dertil er renterne blevet for lave. Det er mere et spørgsmål om at have noget, som ikke falder i værdi sammen med aktierne. Den problemstilling rammer også Kontra og er den primære årsag til, at afdelingen gennem længere tid har haft en relativt lav varighed i obligationsbeholdningen.

Tredje kvartal bekræftede også, at dollar ikke i øjeblikket fungerer som en stærk valuta, investorer kan søge hen mod i tilfælde af finansiel uro, tværtimod. Finansiel uro betyder, at investorerne tror, at renteforhøjelsen fra den amerikanske centralbank vil blive udskudt yderligere, hvilket som udgangspunkt svækker dollaren.

■ Afkast

Morningstar Rating™

Alternative – Øvrige

Startdato: 16-06-2006

Fondskode: DK0060037455

Udbyttetype: Akkumulerende

Indeks: –

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	3,4 %	–	–
Seneste kvartal	-0,8 %	–	–
1 år	3,4 %	–	–
3 år ann.	0,4 %	–	–
5 år ann.	3,1 %	–	–

– Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond



Afkast	2011	2012	2013	2014	09-2015
Fond	7,3 %	-0,3 %	-6,9 %	9,0 %	3,4 %

■ Investeringsområde

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

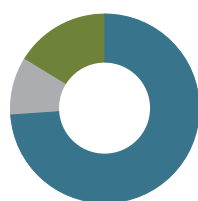
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

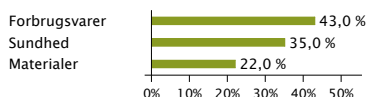
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2015



Korte obligationer	0,0 %
Lange obligationer	73,9 %
Andre aktier	9,8 %
Guldaktier	16,3 %

Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	22,2
Kurs/Indreværdi	2,0
ROE	27,2
Hedgegrad	11,0

Investeringsstrategien fokuserer på fire områder: Korte obligationer i udvalgte valutaer, obligationer med lang løbetid, guldaktier samt globale aktier, hvor aktiemarkedsrisikoen kan være afdækket ved brug af optioner eller futures. Vægtningen mellem de fire områder vil variere afhængig af de aktuelle scenarier på de finansielle markeder. Obligationer vil udgøre mellem 30 og 80 pct., danske og udenlandske obligationer op til 80 pct. hver. Guldaktier og guld kan tilsammen højst udgøre 40 pct. Aktier vil udgøre mellem 10 og 60 pct., og afdelingen kan investere i afledte finansielle instrumenter på udækket basis.

Som nævnt var det primært aktieafdækningen, der genererede et positivt afkast i tredje kvartal. De øvrige aktivklasser gav et negativt afkast.

Obligationerne gav et afkast på -2,2 pct., hvilket primært skyldes valutakursudviklingen. En del af obligationsporteføljen er investeret i norske obligationer. Norske kroner fungerede ikke som en stærk valuta i dette kvartal og blev presset af den faldende oliepris. Vi har i løbet af kvartalet nedbragt rentefølsomheden via salg af 10-årige norske statsobligationer og køb af korte norske obligationer.

Aktieafdækningen blev øget til 20 pct. samtidig med, at aktieandelen i afdelingen blev nedbragt til godt 10 pct. Isoleret set gav aktieafdækningen et positivt bidrag på ca. 1,7 pct. Dvs., at havde man kun haft aktieafdækningen, ville Kontra have givet et afkast på 1,7 pct. i tredje kvartal. De øvrige aktier faldt imidlertid og bidrog med samlet -0,7 pct. Især havde afdelingens lille position i guldmineaktier det meget svært og faldt med ca. 35 pct. Vi har benyttet dette store kursfald til at øge eksponeringen mod guldmineaktier. De udgjorde ved udgangen af kvartalet ca. 2,5 pct., mens guld via ETF'er udgjorde 14 pct.

Vi ser fortsat ikke den store beskyttelse i obligationer og fremadrettet vil det med stor sandsynlighed være aktieafdækning, der giver den bedste beskyttelse i forbindelse med finansiell uro.

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 31-08-2015

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
1 RD T SDRO X 2019 Apr	Realkreditobligationer	DKK	8,6 %	Nestle SA	Forbrugsvarer	CHE	1,4 %
2 Nordea Hypotek AB 20-06-2018	Realkreditobligationer	SEK	8,3 %	Procter & Gamble	Forbrugsvarer	USA	1,2 %
4,25 European Inves 19-05-2017	Stats/offentlige obligationer	NOK	8,2 %	Novartis	Sundhed	CHE	1,1 %
2 NYK H SDO 2017 Jul	Realkreditobligationer	DKK	8,1 %	Roche Holding	Sundhed	CHE	1,1 %
2 NYK H SDO 2016 Jul	Realkreditobligationer	DKK	5,9 %	Coca-Cola Co	Forbrugsvarer	USA	1,1 %

■ Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager

Peter og Ulrik er ansvarlige for Maj Invest Makro.

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 20 års arbejde med handel og rådgivning. Ulrik er uddannet cand. merc. og har 14 års erfaring med aktieanalyse og valueinvestering.

MAJ INVEST MAKRO

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2015 et afkast på -8,1 pct., hvilket er utilfredsstillende. Afdelingen har intet sammenligningsindeks, men er hos Morningstar blevet inkluderet i kategorien fleksibel aktivallokering. I tredje kvartal var afdelingens afkast 2,0 procentpoint ringere end gennemsnittet af denne kategori. For årets tre første kvartaler har afdelingen givet et afkast på 1,2 pct., hvilket er 2,0 procentpoint bedre end den tilsvarende Morningstar Kategori™.

Maj Invest Makro er en balanceret afdeling, hvor der investeres i både aktier og obligationer. Fordelingen mellem disse kan svinge meget afhængig af vores vurdering af den globale økonomi og de finansielle markeder. I tredje kvartal fastholdte vi en aktieandel på 70 pct. På baggrund af udviklingen på de finansielle markeder havde det været en god ide at reducere aktierisikoen efter euforien i første kvartal.

Obligationer har generelt haft et svært år, hvilket ikke er overraskende i betragtning af, at de allerede ved årets begyndelse var dyre. Efter at de blev endnu dyrere i første kvartal, har vi de seneste seks måneder set, at den ene obligationstype efter den anden har tabt voldsomt i værdi. Selvom vi har forsøgt at reducere risikoen i obligationsporteføljen, blev den også påvirket af udviklingen de seneste måneder. Man kan altid diskutere, om obligationer er blevet decideret billige, men de er i hvert fald blevet mere rimeligt prissat, og vi vil i løbet af fjerde kvartal øge risikoen i obligationsporteføljen.

På aktiesiden begyndte kvartalet positivt i kølvandet på, at der blev fundet en løsning på det græske gældsproblem. Til gengæld begyndte problemerne i den kinesiske økonomi at manifestere sig i form af vigende nøgletal og faldende aktiekurser i løbet af august, og disse fald bredte sig både til de øvrige emerging markets-lande og råvaremarkedet, samt til aktiemarkederne i Europa og USA.

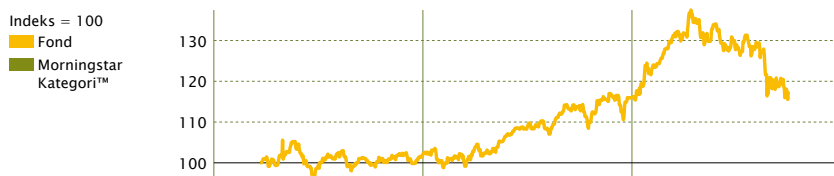
I modsætning til aktiemarkederne var der nærmest vindstille på store dele af valutamarkedet. Således var både den amerikanske dollar og japanske yen stort set uændrede over for euro. Til gengæld var der svækkelse at spore blandt hovedparten af emerging markets-valutaerne over for primært dollar.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Balanceret – EUR Fleksibel Allokering Global
Startdato: 22-03-2013
Fondskode: DK0060442713
Udbyttetype: Akkumulerende
Indeks: –

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	1,2 %	–	–
Seneste kvartal	-8,1 %	–	–
1 år	3,1 %	–	–
3 år ann.	–	–	–
5 år ann.	–	–	–

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	2013	2014	09-2015
Fond	–	13,6 %	1,2 %
Morgenstar Kategori™	–	5,1 %	-0,6 %

■ **Investeringsområde**

1 2 3 **4** 5 6 7

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

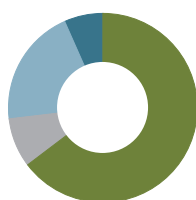
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

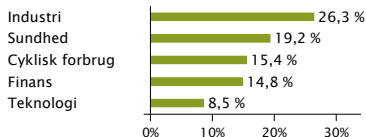
■ **Investeringsvalg**

Figurer opdateret pr. 31-08-2015



Aktier	64,7 %
Stats/offentlige obligationer	8,5 %
Realkreditobligationer	20,2 %
Kreditobligationer	6,6 %

Sektorfordeling for aktier



Obligationstil

Effektiv rente %	-
Modifieret varighed	3,3
Løbetid over 10 år	43,3

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	16,4
Kurs/Indreværdi	2,3
ROE	18,7

Maj Invest Makro har til formål at skabe et bedre afkast end en traditionel portefølje i såvel gode som dårlige markeder ved aktivt at allokere afdelingens midler mellem forskellige investeringsområder og mellem aktier og obligationer. Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta.

Såvel aktier som obligationer kan udgøre mellem 0 og 100 procent af formuen. Op til 20 procent af formuen kan placeres kontant. Afdelingen kan investere i afledte finansielle instrumenter på udækket basis.

Det skuffende afkast i tredje kvartal er en konsekvens af, at særligt aktier havde det meget svært og faldt hele -14 pct., mens obligationer gav et afkast på ca. -1,5 pct. Da aktierne udgjorde den største del af formuen i tredje kvartal, vægtede de mest i det samlede afkast. Obligationsporteføljen har for hele 2015 givet et afkast på ca. 2,5 pct., hvilket isoleret set er meget tilfredsstillende. Det negative afkast i tredje kvartal blev primært genereret i porteføljen af emerging markets-obligationer, som tabte ca. 10 pct. Realkreditobligationer gav et lille positivt afkast, mens kreditobligationer tabte lidt mere end 1 pct.

I aktieporteføljen var det primært Advanced Auto Parts, som bidrog positivt til afkastet med en stigning på godt 19 pct., sammen med det amerikanske industriselskab Precision Castparts, der blev opkøbt i løbet af kvartalet, og som leverede et positivt afkast på 15 pct. Derimod var der negative bidrag fra Lenovo Group og Parkson Retail, som begge faldt over 35 pct. i kvartalet. Derudover var der også negative afkast fra makrotemaet "globale fødevarer", hvor en række aktier faldt som følge af de vigende priser på afgrøder.

Der er i kvartalet solgt ud af den kinesiske internetportal Baidu og etableret en position i det kinesiske miljøelskab China Everbright International. Derudover blev der solgt ud af det amerikanske industriselskab Precision Castparts Corp, efter at selskabet blev opkøbt. Provenuet har vi placeret i henholdsvis eksisterende positioner samt etableret en ny position i det engelsk industriselskab Meggitt Plc.

■ **5 største obligationer 5 største aktier**

Pr. 31-08-2015

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
1 RD S SDRO 2032 ALM	Realkreditobligationer	DKK	3,3 %	American International Group	Finans	USA	3,5 %
2 RD S SDO 2047 ALM	Realkreditobligationer	DKK	3,2 %	Daito Trust Construct Co. Ltd	Ejendomme	JPN	2,8 %
VAR DLR B SDO 2018 IO	Realkreditobligationer	DKK	2,9 %	Christian Dior	Cyklisk forbrug	FRA	2,8 %
VAR NYK G RO2L X 2017 ALM	Realkreditobligationer	DKK	2,2 %	Cigna Corp	Sundhed	USA	2,7 %
VAR RD T SDRO X 2017 ALM	Realkreditobligationer	DKK	1,7 %	Union Pacific Corp	Industri	USA	2,7 %

■ **Juridisk information**

Investeringsforeningen Maj Invest
 Bernstorffsgade 50
 1577 København V
 www.majinvest.dk
 info@majinvest.dk

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.

MAJ INVEST OG OMKOSTNINGERNE

Afdelingerne i Maj Invest er delt i to grupper med forskellig omkostningsprofil.

Basisafdelingerne er kendetegnet ved, at investor typisk vil have mindre behov for rådgivning end i specialafdelingerne. Bemærk, at afdelingerne ikke er uden risiko, og særligt i afdeling Makro må investor forvente betydelige kursudsving.

Specialafdelingerne har højere risiko eller mere specialiserede investeringsstrategier end basisafdelingerne, og investor vil derfor oftere have behov for individuel rådgivning. Specialafdelingerne betaler formidlingsprovision til samarbejdsbankerne (se listen på side 34).

Tabellen viser, at omkostningerne ved at vælge Maj Invest er lavere end det typiske niveau i branchen generelt målt ved medianen for den tilsvarende kategori i IFB's statistikker.

Afdelingerne i Maj Invest tilhører dermed den billigste halvdel af sammenlignelige investeringsforeningsafdelinger i Danmark.

Afdeling Kontra og afdeling Makro er særlige produkter, der arbejder på en anden måde end mere traditionelle, blandede afdelinger som afdeling Pension. Derfor er omkostningerne i de to afdelinger vanskelige at sammenligne med medianen for blandede afdelinger.

Formidlingsprovisionen udgør årligt 0,75 procent og er bankernes betaling for at rådgive kunderne om risiko, skat og andre individuelle forhold i forbindelse med investering.

ÅOP VISER DE SAMLEDE ÅRLIGE OMKOSTNINGER I PROCENT VED AT INVESTERE I AFDELINGEN

Nøgletallet ÅOP, Årlige Omkostninger i Procent, viser investors samlede forventede årlige omkostninger for en investering, der holdes i syv år. Det kan sammenlignes på tværs af investeringsforeninger og er udarbejdet af Investeringsfondsbranchen, IFB, i samarbejde med myndigheder og centrale interessenter.

ÅOP består af:

- Afdelingens årlige administrationsomkostninger
- Afdelingens interne omkostninger ved handel med værdipapirer
- Investors omkostninger ved at købe og sælge beviser

Omkostningerne til køb og salg af investeringsbeviser er beregnet som det maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag. Dog omfattes de omkostninger, som betales i kurtage til pengeinstituttet, ikke. ÅOP opgøres, som om investor kommer til at betale de maksimale omkostninger ved at købe og sælge én gang i løbet af syv år. I de fleste tilfælde vil de reelle købs- og salgsomkostninger være lavere.

Hvis investor handler oftere end hvert syvende år, vil den realiserede ÅOP være højere end nøgletallet for afdelingen viser.

OMKOSTNINGER	AOP		Loft over adm.omk. 2015	Realiserede adm.omk 2014	Højeste emissions-tillæg	Højeste indløsningsfradrag
	Maj Invest Estimeret 2015	Andre foreninger				
Specialafdelinger						
Danske Aktier	1,39	1,84	1,45	1,10	1,20	0,30
Globale Aktier	1,62	1,91	1,45	1,28	1,20	0,30
Value Aktier	1,69	1,91	1,45	1,35	1,20	0,30
Value Aktier Akk.	1,69	1,91	1,45	-	1,20	0,30
Emerging Markets	2,20	2,30	1,75	1,56	1,70	0,80
Global Sundhed	1,68	-	1,70	1,45	1,20	0,30
Kontra	1,66	1,44	1,40	1,37	1,30	0,35
Basisafdelinger						
Danske Obligationer	0,35	0,60	0,35	0,29	0,25	0,15
Globale Obligationer	0,45	1,10	0,50	0,38	0,30	0,20
Pension	0,87	1,44	0,65	0,57	1,30	0,35
Makro	1,09	1,44	0,90	0,79	1,30	0,35

Noter: AOP for andre foreninger er medianen af AOP for sammenlignelige afdelinger opgjort af Investeringsfondsbranchen, IFB, den 22. juni 2015. AOP for alle investeringsforeninger i Danmark kan findes på www.investering.dk.

AFKAST, UDBYTTE OG STAMDATA

AFKAST I PROCENT										1.-3. kvartal 2015	Siden start
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014		
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,0	35,7	15,3	23,2	179,6
Globale Aktier	7,5	4,0	-29,3	30,1	24,4	-4,7	8,2	20,1	8,6	2,3	76,0
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	12,0	19,0	26,3	9,1	127,4
Value Aktier Akk. ¹⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-7,9
Emerging Markets ²⁾	-	-	-	-	-	-	-	1,2	9,7	-20,7	-11,3
Global Sundhed ³⁾	-	-	-11,4	41,4	5,5	-16,1	13,9	26,4	23,9	2,2	52,7
Danske Obl.	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	0,5	52,4
Globale Obl.	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	1,4	56,7
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	10,5	8,5	7,4	2,2	65,8
Kontra ⁴⁾	2,2	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,4	-6,9	9,0	3,4	72,2
Makro ⁵⁾	-	-	-	-	-	-	-	1,9	13,6	1,2	17,8

Noter: Regnskabsåret 2006 omfatter perioden 18.12.2005 til 31.12.2006. 1) Siden 29. juni 2015. 2) Siden 16.12.2013. 3) Afkast i 2008 vedrører perioden 7.11.2008 til 31.12.2008. Afdelingen skiftede i februar 2013 navn og investeringsområde. 4) Afkast i 2006 vedrører perioden 16.6.2006 til 31.12.2006. 5) Siden 22.3.2013.

UDBYTTE I KR. PR. INVESTERINGSBEVIS AF NOMINEL VÆRDI PÅ 100 KR.								
Udbytte for året	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Danske Aktier	15,00	1,75	0,00	0,00	0,00	1,50	7,80	18,30
Globale Aktier	7,25	2,25	1,50	1,00	2,00	9,00	8,90	11,10
Value Aktier	1,50	1,75	0,00	1,25	1,00	11,25	7,20	11,20
Value Aktier Akk.	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.							
Emerging Markets	-	-	-	-	-	-	-	0,70
Global Sundhed	-	0,00	0,00	2,50	2,25	1,50	7,90	1,90
Danske Obligationer	3,50	5,75	4,50	7,00	4,00	6,25	4,40	4,30
Globale Obl.	3,25	3,25	6,50	5,75	4,75	6,00	4,80	3,90
Pension	3,25	3,75	3,75	3,75	4,00	5,75	6,60	5,40
Kontra	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte							
Makro	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte							

Udbytteerne er angivet i kroner pr. bevis. Hvert enkelt bevis svarer til en nominal værdi på 100 kr. Et udbytte på 2,00 kr. betyder, at du får 2 kr. pr. bevis, du har købt i denne afdeling. Udbytter udbetales fire bankdage efter, at de er vedtaget på foreningens generalforsamling. Den skattemæssige fordeling er for personer, der har investeret frie midler.

STAMDATA

	Fondskode	Børsnoteret	Valuta	Stykstørrelse	Type	Startdato
Danske Aktier	DK0060005171	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Globale Aktier	DK0060005254	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Value Aktier	DK0060005338	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Value Aktier Akk.	DK0060642726	Ja	Danske kroner	100	Akkumulerende	29. jun. 2015
Emerging Markets	DK0060522316	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2013
Global Sundhed	DK0060157196	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	10. nov. 2008
Danske Obl.	DK0060005098	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Globale Obl.	DK0060004950	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Pension	DK0060004877	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Kontra	DK0060037455	Ja	Danske kroner	100	Akkumulerende	11. jun. 2006
Makro	DK0060442713	Ja	Danske kroner	100	Akkumulerende	22. mar. 2013

INDEN DU INVESTERER

På Maj Invests hjemmeside www.majinvest.dk kan du få hjælp til at investere.

- Læs om **risikoprofil, tidshorisont** og se **opsparingsmodellerne** for frie midler og pensionsmidler. Her kan du få inspiration til, hvordan du kan sammensætte din opsparing af afdelinger i Maj Invest, så det passer med din tidshorisont og risikoprofil.
- Læs mere om de enkelte afdelinger og se aktuelle nøgletal og afkast.

- Sammenlign resultaterne i Maj Invest med andre afdelinger og investeringsforeninger. Historiske afkast er naturligvis ingen garanti for fremtidige afkast.
- Få overblik over skat og de forskellige satser.

Du kan også bestille en papirversion af materialet. Så sender vi det med posten.



NÅR DU ER KLAR TIL AT INVESTERE

Du kan investere i Maj Invest gennem **alle danske banker**, og du kan investere både almindelig opsparing og pensionsmidler.

Du skal have et værdipapirdepot i din bank for at kunne købe investeringsbeviser. Har du ikke et depot, kan du bede banken oprette et.

- **Brug netbank** og søg på fondskoderne.
- **Henvend dig i din bank.** Medbring eventuelt denne folder og/eller fondskoderne.

SAMARBEJDSBANKER

Vores samarbejdsbanker kan rådgive dig om risiko, skat og andre individuelle forhold i forbindelse med investering.

- Arbejdernes Landsbank
- BankNordik
- BIL Bank Danmark
- Carnegie Bank
- Den Jyske Sparekasse
- Djurslands Bank
- Fynske Bank
- Hvidbjerg Bank
- Jutlander Bank
- Lollands Bank
- Lægernes Pensionsbank
- Lån & Spar Bank
- Middelfart Sparekasse
- Møns Bank
- Nordnet Bank
- Nordfyns Bank
- Nordjyske Bank
- Nykredit Bank
- Ringkjøbing Landbobank
- Saxo Privatbank
- Skjern Bank
- Sparekassen Fyn
- Sparekassen Kronjylland
- Sparekassen for Nr. Nebel og Omegn
- Sparekassen Sjælland
- Sparekassen Thy
- Spar Nord Bank
- Sydbank
- Vestjysk Bank

ØNSKER DU MERE INFORMATION?

Du er altid velkommen til at ringe eller skrive til Fondsmæglerselskabet Maj Invest. Vi yder ikke rådgivning, men svarer gerne på spørgsmål og giver dig information om produkterne.

33 38 73 00

info@majinvest.dk

Få nyt fra Maj Invest

2.000 tilmeldte sig vores informationsmøder i 2015.

Vil du være blandt de første, der får besked om vores kommende arrangementer, så tilmeld dig nyhedsbrevet på www.majinvest.dk/nb

Det er gratis og udkommer ca. 20 gange årligt.



INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ INVEST

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
CVR-nr. 28 70 59 21
Telefon 33 38 73 00
info@majinvest.dk
www.majinvest.dk