

INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

KVARTALSNYT

FØRSTE 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 investeringsguide og 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

MAKROØKONOMI

Europas opsving tæt på selv bærende	4
---	---

AKTIEAFDELINGER

Maj Invest Danske Aktier	8
Maj Invest Europa Aktier	10
Maj Invest 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 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	32
Samarbejdsbanker	34

	MORNING- STAR RATING™	AFKAST							SIDEN START		PERFORMANCE MORNINGSTAR KATEGORI™	
		2009	2010	2011	2012	2013	2014	1. kvartal 2015	Afkast	Perfor- mance	3 år	5 år
Danske Aktier	★★★	47,4	26,1	-19,8	26,0	35,7	15,3	23,3	180,0	28,5	-2,8	-4,9
Europa Aktier	★★★	25,9	7,6	-6,1	15,6	15,8	6,5	16,6	24,2	-1,7	-2,2	-3,8
Aktier	★★★	30,1	24,4	-4,7	8,2	20,3	8,6	18,5	104,0	17,2	-5,8	-1,9
Value Aktier	★★★★★	42,3	25,5	0,6	12,0	19,0	26,3	16,6	143,1	56,3	16,7	41,7
Emerging Markets	Ikke rated	-	-	-	-	1,2	9,7	9,6	21,7	-8,3	-	-
Global Sundhed	Ikke rated	-	-	-	-	-	23,9	20,2	79,5	21,7	-	-
Danske Obl.	★★★★★	6,3	5,6	6,6	5,9	3,0	4,8	0,8	52,9	4,9	2,7	2,9
Obligationer	★★★★★	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	4,2	61,0	13,1	5,7	11,2
Pension	★★★★★	12,6	13,3	1,4	10,5	8,5	7,4	10,2	78,9	-	10,0	26,5
Kontra	Ikke rated	8,6	12,3	7,3	-0,4	-6,8	9,0	5,7	76,2	-	-	-
Makro	Ikke rated	-	-	-	-	2,2	13,6	13,6	32,2	-	-	-

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.

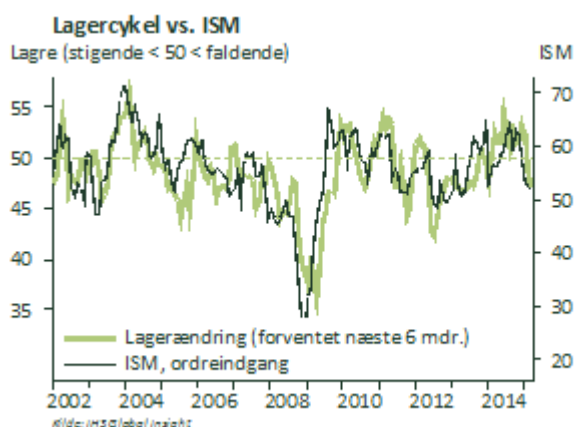


Arvid Stentoft Jakobsen
 Cheføkonom i
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest.

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

EUROPAS OPSVING TÆT PÅ SELVBÆRENDE

I USA har de økonomiske nøgletal på det seneste skuffet. Det afspejler primært en vending i lager-cyklen, hvor en relativt langvarig lageropbygning nu er afsluttet. Denne vendingen i lagercyklen er allerede kommet til udtryk i ISM-indekset for ordreindgang og erfaringsmæssigt vil det også give anledning til et par måneder med skuffende tal for beskæftigelsen. Samtidig tegner væksten i privatforbruget lige nu lidt svagt, til dels som følge af vejrlig, men også som en naturlig reaktion på de forudgående måneders kraftige fremgang.



Det tyder på, at BNP-væksten i første kvartal, ligesom sidste år, bliver relativt svag. Efter vores opfattelse er der dog ikke noget, der tyder på en mere fundamental opbremsning i økonomien.

Salget af nyopførte boliger er nu i klar fremgang, og ud over at det naturligvis indikerer en mere robust fremgang i byggeaktiviteten, så dementerer det samtidigt en eventuel frygt for at den aktuelle pause i forbrugskonjunktoren skulle være udtryk for en mere fundamental opbremsning. Både forbrugertillid og realindkomstudvikling tyder således også på robust, underliggende fremgang i privatforbruget.

EUROPA

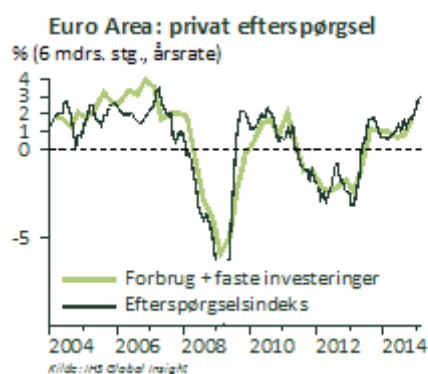
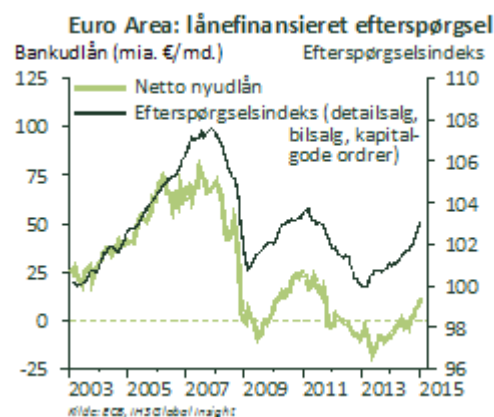
Typisk slår en svaghedsperiode i amerikansk økonomi igennem på **Europa** med 2-4 måneders forsinkelse. Det var således primært opbremsningen i USA i første kvartal sidste år, der førte til den nedgangsperiode i europæisk økonomi henover sommeren 2014, som ultimativt fik ECB til at påbegynde et obligationsopkøbsprogram (QE).

Dermed kan den aktuelle vækstpause i USA i en periode komme til at sløre det, som ellers efter vores opfattelse er den væsentligste udvikling i global makroøkonomi: at Europa er på vej ind i et selv bærende konjunkturopsving.

Generelt har man i eurozonen gennem en længere periode afviklet gæld, hvilket svarer til, at den lånefinansierede efterspørgsel har været negativ. Dermed har man været afhængig af offentlige budgetunderskud for at skabe nogenlunde balance mellem udbud og efterspørgsel i økonomien. Udviklingen i bankernes udlån er tydeligvis vendt, og den lånefinansierede efterspørgsel er på vej tilbage til mere normale niveauer. Det betyder, at eurozonen bevæger sig mod en tilstand, hvor opsvinget begynder at stå på egne ben, uden kunstig støtte fra de offentlige budgetter.

Denne rebalancering hjælpes yderligere på vej af, at man nu har et ret betydeligt – og voksende – overskud på samhandelen med udlandet. Samtidig virker rebalanceringen som en løfteraket for opsvinget, fordi den samlede, private efterspørgsel vokser i takt med nyudlånene. Således tyder udviklingen i detailsalg, ordreindgang m.v. på at realvæksten i den private efterspørgsel nu er oppe på 3 pct. På samme måde som USA i løbet af 2013-14 vristede sig fri af det "japanske scenarie", er Europa nu også ved at genvinde sin evne til at skabe selv bærende økonomisk vækst. Det passer godt med udviklingen på de europæiske aktiemarkeder siden årsskiftet, men harmonerer dårligt med prissætningen af europæiske obligationer.

Fortsættes næste side.

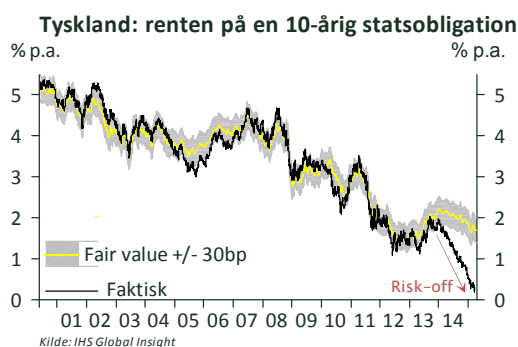


ØNSKER DU MERE INFORMATION?

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



LÆREN FRA USA

I USA har vi siden Finanskrisen oplevet en serie af risk off/risk on-episoder, hvor renter og aktie-kurser først dykkede simultant, og senere også reboundede simultant. Set på rentemarkedet markeres starten 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 inde i QE programmet. 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 forventningerne til den korte rente i fremtiden, og vores "fair value" viser, hvad renten normalt vil ligge på, givet markedets forventninger til pengepolitikken. Risk off-perioderne, hvor renten ligger markant under fair value, kan opfattes som et helt nyt mønster for forventningsdannelsen, hvor markedet begynder at inddiskonterer et japansk

scenario med permanent lavvækst og permanent nul-rente 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 samtidigt.

JAPAN-SCENARIET SPØGER LIDT ENDNU

Japan-scenariet danner nu også baggrund for rentefaldet i Europa, men alligevel har risk-on været totalt dominerende på de europæiske aktiemarkeder siden årsskiftet. Det betyder, at aktiemarkedet nu reelt har droppet Japan-scenariet igen. Spørgsmålet er derfor, hvor meget længere obligationsmarkedet kan holde fast i dette scenarie. Den ovennævnte risiko for en periode med skuffende nøgletal i Europa kan på den korte bane mindske faren for et rekyl i de lange renter, men for anden halvdel af 2015 kan det derimod let blive et tema. Situationen er parallel til situationen i USA i begyndelsen af 2013, inden rentestigningen. De fleste opfatter Bernankes tale om "tapering" som årsag til rekylet i renterne dengang, men på aktiemarkedet var risk on begyndt flere måneder tidligere, da økonomien viste sig overraskende robust. Tapering var blot den undskyldning, obligationsmarkedet behøvede for også at opgive Japan-scenariet.

De ekstremt lave obligationsrenter i Europa og Japan har 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.

Hvis der kommer et rekyl i renterne, vil det også få effekt på de globale aktiemarkeder, om end de i nogen grad beskyttes af, at de efter vore beregninger stadig er prissat 5-10 pct. under deres historiske fair værdi. I 2013, da amerikanske aktier generelt steg på trods af rekylet i renterne, var denne buffer dog markant større, og en normalisering af obligationsrenterne i den nuværende situation, vil næppe levne plads til fortsat kursfremgang på aktiemarkedene.

A black and white photograph of a large audience seated in a lecture hall. The audience is diverse in age and is looking towards the front of the room. The hall has a high ceiling with recessed lighting and a large screen or wall at the front. The text is overlaid on the upper part of the image.

Programmet for efterårets informationsmøder er på vej.

Hold øje med majinvest.dk og vores nyhedsbrev, hvis du vil med.



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 23,3 pct. særdeles tilfredsstillende og bedre end det generelle markedsafkast på 21,2 pct. for samme periode.

I verden omkring os satte udfaldet af det græske parlamentsvalg spørgsmålstegn ved landets villighed og evne til at overholde de indgåede økonomiske aftaler, og dermed blev der sået tvivl om grækernes langsigtede medlemskab af euroen. Imens forsøgte ECB at få gang i den europæiske vækst ved at indføre et QE-program (støtteopkøb af obligationer).

Schweizerne opgav overraskende deres binding til euroen, og der blev spekuleret i, hvorvidt det samme kunne ske i Danmark. For at imødegå spekulation mod den danske krone sænkede Nationalbanken indskudsbevisrenten ad tre omgange til minus 0,75 pct.

Netop valutakursudviklingen, hvor blandt andet den amerikanske dollar blev styrket, medvirkede til det stærke danske aktiemarked. Da de fleste af de danske såkaldte *blue chip*-virksomheder har størstedelen af deres omsætning og indtjening uden for landets grænser, er der risiko for væsentlige kursfald på danske aktier, såfremt Nationalbanken vælger at opgive bindingen til euroen og lader den danske krone appreciere. Det virker dog ikke til at være en reel risiko.

En anden væsentlig forklaring på kursstigningerne i første kvartal er, at det meste af Europa ved udgangen af første kvartal reelt befandt sig i et nul-rente miljø. Det ikke-eksisterende alternativafkast pressede flere investorer ind i aktiemarkedet. Samtidig har virksomhederne efter finanskrisen været meget forsigtige med offensive investeringer, så aktionærerne får i disse år rekordhøje dividender. Helt specifikt udbetalte A.P. Møller-Mærsk en ekstraordinær dividende på næsten 37 mia. kr. efter frasalget af sin aktiepost i Danske Bank, svarende til et udbytte på 12 pct.

NNIT (Novo Nordisks it-selskab) blev første nye aktie på den danske fondsbørs efter skandalen med OW Bunkers konkurs. Interessen fra investorerne var overvældende, og aktien sluttede sin første dag som børsnoteret 26 pct. højere end udbudskursen.

■ Afkast

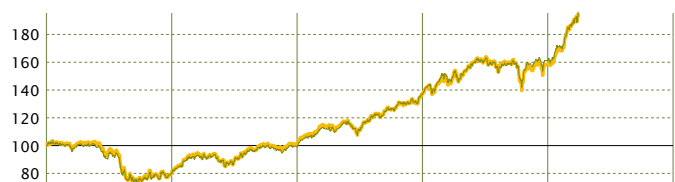
Morningstar Rating™
Aktier – Danmark

Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060005171
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: OMXCCap

★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	23,3 %	21,2 %	2,3 %
Seneste kvartal	23,3 %	21,2 %	2,3 %
1 år	29,8 %	29,2 %	0,6 %
3 år ann.	28,5 %	28,7 %	-0,2 %
5 år ann.	17,1 %	17,1 %	0,0 %

Afkast	2011	2012	2013	2014	03-2015
Fond	-19,8 %	26,1 %	35,7 %	15,3 %	23,3 %
Indeks	-19,9 %	23,8 %	38,3 %	17,2 %	21,2 %
Morningstar Kategori™	-20,2 %	23,0 %	38,6 %	18,5 %	-

■ Investeringsområde

RISIKO- OG AFKASTPROFIL



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.

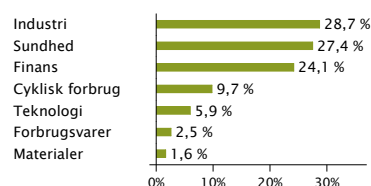
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2015

Selskabsfordeling



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,1
Kurs/Indtjening	17,3
Kurs/Indreværdi	2,4
ROE	22,7

Da stockpicking er fundamentet i afdelingen, skal afkastforskellen i forhold til det generelle aktiemarked findes i den enkelte akties udvikling.

Den væsentligste positive bidragsyder i første kvartal var Jyske Bank. Aktien blev solgt ud af porteføljen i begyndelsen af 2014, da banken fusionerede med BRF. Siden da har aktiekursen stået i stampe efter en række skuffende kvartalsregnskaber, mens både sammenlignelige banker og det generelle aktiemarked er steget omkring 50 pct. Aktien var nu relativt billigt prissat, og da vi samtidig vurderede, at de fleste problemer var bag os, valgte vi at købe aktien ind i porteføljen igen i løbet af marts måned. SimCorp bidrog ligeledes positivt. Efter en del salgsskuffelser på det amerikanske marked de seneste år, har man skiftet den lokale ledelse ud og tror på bedre tider. Det gjorde aktiemarkedet også, da aktien steg 40 pct. i første kvartal. Endelig bidrog undervægt i Coloplast og TDC samt det faktum, at afdelingen ikke er investeret i Topdanmark positivt til porteføljens performance.

Største negative bidrag kom fra biotekvirksomhederne Genmab og Bavarian Nordic, som afdelingen ikke er investeret i. Efter en række positive nyheder og øget investorinteresse for bioteksektoren som helhed steg Genmab 44 pct. i første kvartal, mens Bavarian Nordic steg 78 pct. Endelig bidrog investering i Matas og IC Group negativt til porteføljens relative performance.

■ 10 største investeringer

Pr. 28-02-2015

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novo Nordisk A/S	Sundhed	DNK	9,9 %	ISS A/S	Industri	DNK	4,8 %
Danske Bank	Finans	DNK	9,2 %	DSV A/S	Industri	DNK	4,7 %
Coloplast A/S	Sundhed	DNK	6,3 %	TRYG A/S	Finans	DNK	4,7 %
A P Møller – Mærsk A	Industri	DNK	6,2 %	Vestas Wind Systems	Industri	DNK	4,4 %
Pandora A/S	Cyklisk forbrug	DNK	4,8 %	Nordea AB	Finans	SWE	4,3 %

■ 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.



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Europa
Aktier.

Ulrik er uddannet cand.merc. og har 14 års erfaring med aktieanalyse og valueinvestering.

MAJ INVEST EUROPA AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2015 et afkast på 16,6 pct. Afkastet er i absolut forstand særdeles tilfredsstillende, men lidt lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Europa, der omregnet til danske kroner havde et afkast på 17,1 pct.

Året begyndte med massive stigninger over en bred kam for de europæiske aktier, hvilket hovedsagligt var et resultat af, at Den Europæiske Centralbank, ECB, gjorde alvor af de pengepolitiske lempelser, der tidligere har været meldt ud af centralbankchef Mario Draghi. Dertil kom, at programmet var en smule større end først antaget, hvilket førte til en markant svækkelse af euroen over for dollar i årets tre første måneder.

Svækkelse var blandt de primære drivkræfter for en forbedring af den europæiske konkurrenceevne og hovedårsagen til, at markedet oplevede markante stigninger. Særligt de eksportorienterede økonomier i Tyskland og Frankrig trak markedet op.

Den lavere eurokurs, de vedholdende lave renter og en fortsat svækket oliepris var med til at forbedre stemningen og øge troen på de positive udsigter for den europæiske økonomi. Det medførte igen øget efterspørgsel på regionens aktier med stigende kurser til følge.

Året begyndte som nævnt godt for de europæiske aktiemarkeder. Selv om der var en del afkastforskelle, var det kun græske aktier, som endte i minus i kvartalet. De øvrige indeks udviste betydelige positive afkast i samme periode. Den positive udvikling var primært drevet af stigninger i særligt Tyskland og Italien, hvor begge landes ledende aktieindeks viste stigninger på over 20 pct. i løbet af kvartalet. Derudover bidrog også de toneangivende franske aktier med et afkast på ca. 18 pct. i første kvartal 2015. Grækenland endte i et minus på over 13 pct. i samme periode, ligesom både Norge, Storbritannien og Schweiz havde svært ved at følge med det generelle marked som følge af usikkerhed på både olie- og valutamarkedet.

På valutafronten blev euroen svækket med næsten 13 pct. i løbet af første kvartal som følge af ECB's pengepolitiske tiltag samt en mindre opblussen af gælds-krisen i Grækenland, som ligeledes bidrog til fornyet usikkerhed omkring det europæiske valutasamarbejde.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Europa Large Cap Blend

★★★

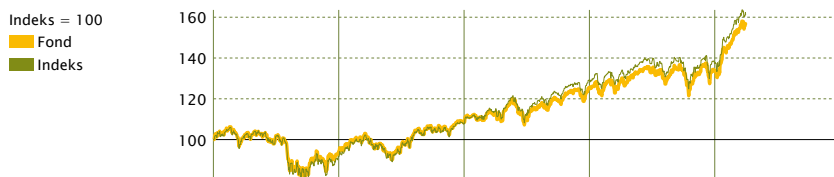
Startdato: 07-06-2007

Fondskode: DK0060079960

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI Europe Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	16,6 %	17,1 %	-0,1 %
Seneste kvartal	16,6 %	17,1 %	-0,1 %
1 år	21,9 %	22,1 %	-0,2 %
3 år ann.	16,4 %	17,7 %	-1,3 %
5 år ann.	10,2 %	11,5 %	-1,3 %

Afkast	2011	2012	2013	2014	03-2015
Fond	-6,1 %	15,6 %	15,8 %	6,5 %	16,6 %
Indeks	-8,3 %	17,7 %	19,8 %	6,6 %	17,1 %
Morningstar Kategori™	-11,2 %	18,3 %	19,6 %	5,1 %	-

Investeringsområde

RISIKO- OG AFKASTPROFIL



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investingshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

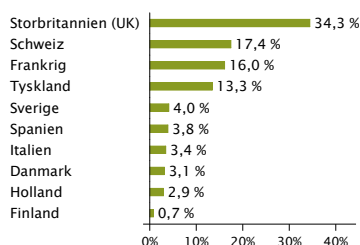
Afdelingen er en indeksafdeling med fokus på at generere et markedsafkast og har derfor intet element af aktiv aktieudvælgelse.

Sammensætningen af porteføljen sker ud fra et mål om at generere et afkast, der over en længere periode ligger tæt op af MSCI Europa inkl. nettoudbytter geninvesteret. Afdelingen vil normalt være fuldt investeret i udvalgte større europæiske aktier.

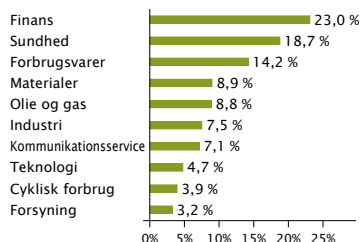
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2015

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,9
Kurs/Indtjening	16,9
Kurs/Indreværdi	1,8
ROE	17,7

På sektorniveau var det de mere traditionelle eksportsektorer, såsom industri og forbrugsgoder, der klarede sig godt som følge af svækkelsen af euroen. Omvendt havde energisektoren det svært. Der er ikke foretaget væsentlige omlægninger eller ændringer i porteføljen i første kvartal.

Afdeling Europa Aktier har en målsætning om en *tracking error* på højst to procent. Tracking error beskriver, hvor store udsving, der er i afdelingens afkast i forhold til sammenligningsindeks. Det betyder, at afdelingens performance (dvs. afkast relativt til sammenligningsindekset) statistisk set vil opføre sig således (ssh. betyder sandsynlighed):

- Performance vil ligge i intervallet +/- 2 pct. pro anno med 66 pct. ssh.
- Performance vil ligge i intervallet +/- 4 pct. pro anno med 95 pct. ssh.
- Performance vil ligge i intervallet +/- 6 pct. pro anno med 99 pct. ssh.

10 største investeringer

Pr. 28-02-2015

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novartis	Sundhed	CHE	4,4 %	Siemens Reg	Industri	DEU	2,5 %
Nestle SA	Forbrugsvarer	CHE	3,5 %	BT Group	Kommunikationsservice	GBR	2,4 %
LVMH Moët Hennessy Loui V SA	Cyklisk forbrug	FRA	3,1 %	Nordea AB	Finans	SWE	2,3 %
Roche Holding	Sundhed	CHE	2,9 %	Bayer AG	Sundhed	DEU	2,3 %
Novo Nordisk A/S	Sundhed	DNK	2,9 %	Diageo	Forbrugsvarer	GBR	2,2 %

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.



Henrik Ekman

Aktiechef

Ansvarlig for Maj Invest 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 AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2015 et afkast på 18,5 pct. Afkastet er særdeles tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI World, der omregnet til danske kroner steg 15,8 pct. Som altid bør afkastet ses over en periode på minimum tre år, der er den kortest anbefalede investeringshorisont.

De fleste aktiemarkeder udviste i kvartalet en særdeles positiv udvikling målt i lokal valuta på nær amerikanske aktier, der alene steg i kroner som følge af en høj stigning i dollarkursen. Svage nøgletal og sænkede estimater for virksomhedernes indtjening i lyset af den styrkede dollar påvirkede sammen med den lavere oliepris de amerikanske markeder negativt. De europæiske markeder steg derimod kraftigt. Kvartalet har været et spejlvendt billede af udviklingen i 2014. Ud over en styrket dollar og bedre udsigter for væksten i Europa, skyldtes den positive stemning effekten af Den Europæiske Centralbanks opkøbsprogram for europæiske statsobligationer, hvilket fik renterne til at falde yderligere og samtidig 'tvang' investorerne over i aktier. Den øgede risikoappetit afspejlede sig dog stadig ikke generelt i højt afkast på cykliske aktier.

På regionsniveau var der stor forskel målt i lokal valuta, men målt i enten kroner eller dollar udviste Europa og USA omtrent den samme udvikling. Til gengæld viste japanske aktier store stigninger, både målt i kroner eller til dels i dollar. Det afspejlede fortsat lempelig pengepolitik, kraftigt forbedret indtjening i japanske virksomheder og udenlandske investorerers fokus på potentialet for aktionærvenlige tiltag i form af øgede udbytter og aktietilbagekøb. Emerging markets begyndte kvartalet svagt, men høje stigninger på bl.a. kinesiske aktier fik emerging markets til at udvise pæne stigninger i slutningen af kvartalet.

Kursstigningerne betød, at mange aktier ved kvartalets udgang absolut set ikke længere var billige ift. indtjeningen, men relativt til de meget lave renter var aktierne stadig attraktivt prisfastsat.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Globale Large Cap Blend

★★★

Startdato: 16-12-2005

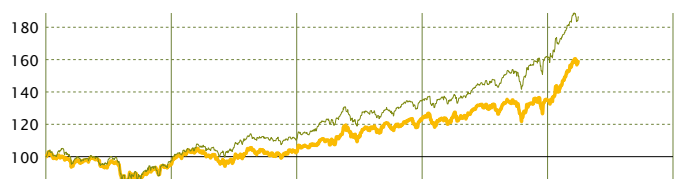
Fondscode: DK0060005254

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	18,5 %	15,8 %	2,9 %
Seneste kvartal	18,5 %	15,8 %	2,9 %
1 år	27,5 %	36,1 %	-8,6 %
3 år ann.	15,9 %	20,7 %	-4,8 %
5 år ann.	11,9 %	15,3 %	-3,4 %

Afkast	2011	2012	2013	2014	03-2015
Fond	-4,7 %	8,3 %	20,1 %	8,6 %	18,5 %
Indeks	-2,6 %	14,5 %	21,2 %	19,3 %	15,8 %
Morningstar Kategori™	-8,1 %	12,7 %	17,5 %	15,0 %	15,3 %

■ Investeringsområde

RISIKO- OG AFKASTPROFIL



Målgruppe:
 Både frie midler og pensionsmidler.

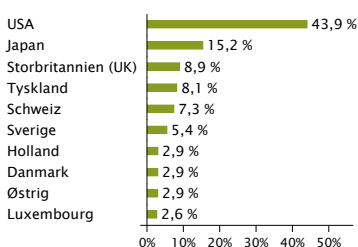
Investeringshorisont:
 Anbefalet minimum 3 år.

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.

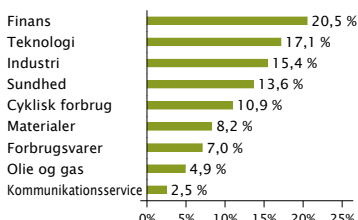
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2015

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-1,1
Kurs/Indtjening	17,6
Kurs/Indreværdi	1,6
ROE	13,0

Overordnet set var afdelingens afkast i kvartalet især positivt påvirket af høje afkast inden for industri, råvarer samt pharma og varigt forbrug, hvor bl.a. investeringerne i japanske Fanuc (industrirobotter) og Asahi Glass (industrielt glas), svenske SKF (industrielt udstyr), tyske BASF (kemi) og Novo Nordisk bidrog mest positivt. Uden for disse områder var afdelingens afkast også betydeligt positivt påvirket af bl.a. investeringerne i japanske Nintendo (computerspil), amerikanske Owens Corning (byggematerialer) og Samsonite (kufferter). Den gode udvikling i kvartalet absolut og relativt afspejlede sig ved, at der ud over investeringen i den amerikanske producent af skiferlagsgas Chesapeake ikke var væsentlige negative bidrag.

På sektorniveau vurderedes finans, teknologi og i mindre grad industri ved udgangen af første kvartal fortsat positivt pga. prisfastsættelsen og forventninger om bedre konjunkturer, der især vurderedes at kunne øge forventningerne til indtjeningsvæksten inden for disse områder. Selv om mange aktier inden for energi faldt kraftigt, var det endnu for tidligt at øge eksponeringen som følge af betydelig usikkerhed om den fremtidige olieprisudvikling.

På regionsniveau var det vurderingen, at Europa og Japan trods høje kursstigninger stadig har potentiale for opjustering af indtjeningsvæksten, for Europas vedkommende ikke mindst inden for finans. Det forventes dog, at der vil blive hjemtaget gevinster i Europa og Japan med henblik på delvis omlægning til USA.

■ 10 største investeringer

Pr. 28-02-2015

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Isuzu Motors Ltd.	Cyklisk forbrug	JPN	3,1 %	ING Groep	Finans	NLD	2,9 %
Cisco Systems Inc	Teknologi	USA	3,1 %	Novo Nordisk A/S	Sundhed	DNK	2,8 %
Novartis	Sundhed	CHE	3,0 %	Erste Bank	Finans	AUT	2,8 %
BASF SE	Materialer	DEU	2,9 %	American International Group	Finans	USA	2,7 %
SKF B	Industri	SWE	2,9 %	United Health Group	Sundhed	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.



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager

Kurt og Ulrik er ansvarlige for Maj Invest Value Aktier.

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. Han har 14 års erfaring med aktieanalyse og valueinvestering.

MAJ INVEST VALUE AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2015 et afkast på 16,6 pct. Afkastet er særdeles tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI World, der omregnet til danske kroner havde et afkast på 15,8 pct.

Aktiemarkedene bød på en noget differentieret udvikling i kvartalet. I lokale valutaer steg det europæiske aktiemarked over 15 pct. bl.a. som direkte følge af ECB's påbegyndelse af de allerede udmeldte QE-programmer. Dette tog markedet som et positivt tegn, og reaktionen i Europa var en revaluering af aktier generelt. De japanske aktier fortsatte deres fremmarch, og Nikkei steg med over 10 pct. i kvartalet. På samme måde kvitterede emerging markets med stigninger på godt 5 pct. målt ved indekset MSCI Emerging Markets. Det var det amerikanske aktiemarked der, målt i lokal valuta, gav det laveste afkast. S&P 500 steg blot 1 pct. i kvartalet. Målt i danske kroner var afkastet for S&P 500 imidlertid godt 14 pct.

Det var således den fortsatte stigning i dollar, der var det store emne på de finansielle markeder. Stigningen afspejlede to forhold: At USA's økonomi har det langt bedre end mange andre nationers økonomier, og at Europa, ligesom Japan, har påbegyndt QE, hvilket devaluerer euro over for især dollar.

Trods de store stigninger på aktiemarkedene de sidste fem år, handlede de større indeks ikke til særligt høje multipler ved udgangen af første kvartal. De fleste amerikanske aktier handlede til gennemsnitlige P/E-niveauer, hvis man ser markedet i et hundreårigt perspektiv. Det samme gjaldt de europæiske aktier, mens de japanske aktier stadig var under vand pga. deflationen i Japan, der har plaget landet i over 20 år.

Afdelingen havde ved udgangen af første kvartal 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, selv om denne effekt over den lidt længere bane er tæt på neutral.

■ Afkast

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

Startdato: 16-12-2005

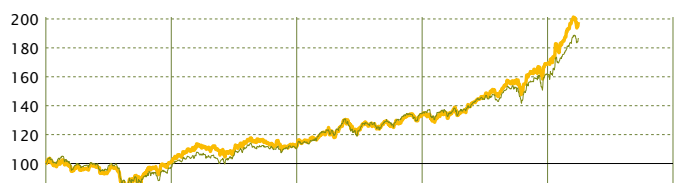
Fondskode: DK0060005338

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	16,6 %	15,8 %	1,2 %
Seneste kvartal	16,6 %	15,8 %	1,2 %
1 år	44,2 %	36,1 %	8,1 %
3 år ann.	21,1 %	20,7 %	0,4 %
5 år ann.	17,0 %	15,3 %	1,7 %

Afkast	2011	2012	2013	2014	03-2015
Fond	0,7 %	12,0 %	19,0 %	26,3 %	16,6 %
Indeks	-2,6 %	14,5 %	21,2 %	19,3 %	15,8 %
Morningstar Kategori™	-8,1 %	12,7 %	17,5 %	15,0 %	15,3 %

■ Investeringsområde

RISIKO- OG AFKASTPROFIL



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

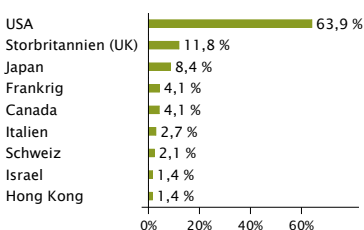
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen kan investere i danske og udenlandske børsnoterede aktier valgt ud fra en værdibaseret tilgang og en vurdering af selskabets markedsposition. Afdelingen 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. Afdelingen har ikke et branche- eller landemæssigt fokus, og det betyder, at den kan investere i alle lande, i alle sektorer og i små såvel som store selskaber.

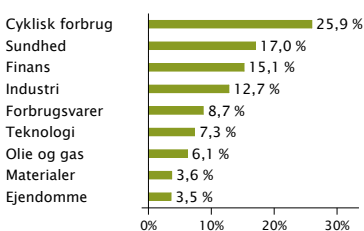
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2015

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,1
Kurs/Indtjening	15,8
Kurs/Indreværdi	2,0
ROE	24,3

Afdelingens bedste investering i kvartalet var den japanske møbelkæde Nitori, der steg med over 25 pct. Derudover nød afdelingen fortsat godt af stigningerne på de amerikanske udbydere af sundhedsforsikringer Cigna, Aetna samt UnitedHealth Group, der alle steg med over 15 pct. I Europa steg især Christian Dior, hvor afdelingen fik over 20 pct. i afkast.

Blandt de investeringer, der bidrog negativt, faldt Microsoft med godt 12 pct., mens olieselskaberne Hess Corp og Apache fortsatte deres fald som følge af den lave råoliepris.

I første kvartal havde afdelingen kun en enkelt omlægning. Den amerikanske producent af aluminiumsemballage Ball Corp blev solgt ud som konsekvens af store stigninger i aktiekursen. Ball Corp-aktien steg massivt på nyheden om et opkøb af konkurrenten Rexam, hvilket vi vurderede, var for stor en mundfuld og i øvrigt ikke nødvendigvis et godt opkøb. Vi solgte derfor helt ud af vores position.

Provenuet blev placeret i den amerikanske producent af finmetaldele Precision Castparts Corp (PCP). Selskabet producerer bl.a. sikre avancerede metaldele til den globale luftfarts- og jetmotorindustri. PCP er attraktivt prisfastsat og lever fuldt ud op til de krav vi stiller.

■ 10 største investeringer

Pr. 28-02-2015

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
American International Group	Finans	USA	6,7 %	Autozone	Cyklisk forbrug	USA	4,4 %
Cigna Corp	Sundhed	USA	4,9 %	Next PLC	Cyklisk forbrug	GBR	4,3 %
Aetna Inc.	Sundhed	USA	4,9 %	Advance Auto Parts	Cyklisk forbrug	USA	4,2 %
Nitori Co Ltd	Cyklisk forbrug	JPN	4,9 %	Union Pacific Corp	Industri	USA	4,1 %
United Health Group	Sundhed	USA	4,5 %	Goldman Sachs Group Inc.	Finans	USA	4,1 %

■ 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.



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 første kvartal 2015 et afkast på 9,6 pct. Afkastet er i absolut forstand tilfredsstillende, men lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Global Emerging Markets, der omregnet til danske kroner havde et afkast på 15,7 pct. Som altid bør afkastet ses over en periode på minimum tre år, der er den korteste anbefalede investeringshorisont.

Emerging markets-aktier var præget af stor volatilitet i årets første kvartal med meget store forskelle i udviklingen i de enkelte landes aktieindeks og valutaer. Et stort marked som Brasilien så et kraftigt fald i valutaen som følge af meget svag vækst, stigende arbejdsløshed, stigende budgetunderskud samt protester i landet mod korruption og nedskæringer i befolkningens pensioner. Afdelingens investeringer i brasilianske Mills og Marcopolo blev hårdt ramt af denne negative stemning.

Omvendt var der store stigninger på det russiske marked som en modreaktion på sidste års voldsomme fald og den begyndende våbenhvile i Ukraine. Afdelingen nød dog ingen gavn af disse stigninger i Rusland, da det er afdelingens strategi ikke at investere i lande med meget stor usikkerhed om den fremtidige økonomiske udvikling. Samme strategi medførte, at vi undgik tab i kvartalets værste marked, Grækenland, der faldt som følge af stor usikkerhed om landets udvikling. Tyrkiske lira faldt kraftigt i første kvartal på grund af frygt for, at den tyrkiske regering ville blande sig i centralbankens styring af pengepolitikken. Udviklingen havde negativ indflydelse på afdelingens to investeringer i Tyrkiet, Ulker og Coca-Cola Icecek. Yderligere bidrog afdelingens investeringer på Macau og i Indonesien negativt til afdelingens relative performance.

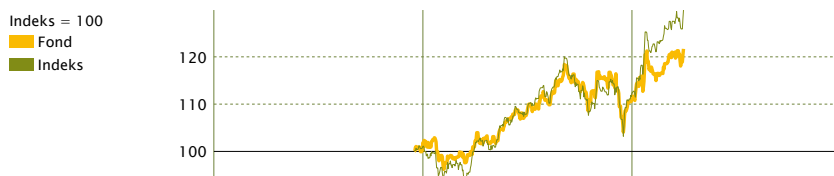
Afdelingens store overvægt i Filippinerne var derimod særdeles positiv, hvor bl.a. afdelingens største enkeltinvestering GT Capital steg mere end 40 pct. målt i danske kroner som følge af et særdeles godt salg i deres Toyota Philippines.

■ 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	9,6 %	15,7 %	-6,4 %
Seneste kvartal	9,6 %	15,7 %	-6,4 %
1 år	20,6 %	29,0 %	-8,4 %
3 år ann.	-	-	-
5 år ann.	-	-	-

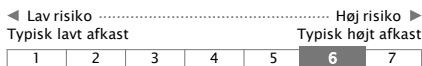
– Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	2013	2014	03-2015
Fond	-	9,5 %	9,6 %
Indeks	-	11,2 %	15,7 %
Morningstar Kategori™	-	10,5 %	13,6 %

■ Investeringsområde

RISIKO- OG AFKASTPROFIL



Målgruppe:
 Både frie midler og pensionsmidler.

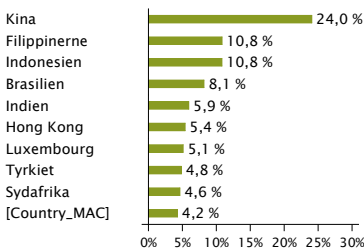
Investeringshorisont:
 Anbefalet minimum 3 år.

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.

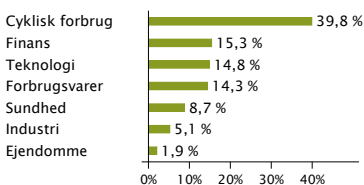
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2015

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	18,5
Kurs/Indreværdi	2,5
ROE	18,0

Frygt for faldende global vækst og deflation medførte, at mange centralbanker verden reagerede med pengepolitiske lempelser for at stimulere økonomierne. Mest markant var naturligvis EU's store opkøbsprogram på 1,1 trillioner euro, men også lande som Kina, Indien, Indonesien, Tyrkiet og Rusland påbegyndte pengepolitisk stimulering. Dette medførte, at afdelingen øgede sine investeringer i de rentefølsomme finansielle sektorer i særligt Kina, Indien, Indonesien og Mexico. Udover at blive positivt påvirket af en gunstig renteutvikling, er disse banker og forsikringselskaber en ofte vindere af de strukturelle reformer, vi ser i disse lande.

I Kina forløb reformprocesserne efter planerne og væsentligt bedre, end de fleste investorer i markedet havde turdet håbe på. Om end reformprocesserne havde negativ indflydelse på den overordnede vækst i Kina, specielt på kort sigt, er det lovende for væksten i de såkaldte "new China"-selskaber fremover. Dette kombineret med en særdeles attraktiv værdiansættelse af kinesiske aktier skabte mulighed for at øge vægten i Kina med 8 procentpoint henover årets første kvartal. Vi investerede i første kvartal i internet-, pharma-, forsikrings- og miljørensningsselskaber, der alle er præget af høj vækst.

Eksponeringen mod olie- og råvareafhængige lande er nedbragt til fordel for de mange lande, der har væsentligt positivt gavn af faldende olie- og råvarepriser.

■ 10 største investeringer

Pr. 28-02-2015

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
GT Capital Holdings Inc	Cyklisk forbrug	PHL	6,1 %	Ace Hardware Indonesia Tbk PT	Cyklisk forbrug	IDN	3,7 %
Baidu Inc	Teknologi	CHN	5,0 %	Lenovo Group Ltd	Teknologi	CHN	3,6 %
SM Investments Corp	Cyklisk forbrug	PHL	4,5 %	Sumber Alfaria Trijaya Tbk PT	Forbrugsvarer	IDN	3,4 %
AIA Group Ltd	Finans	HKG	4,3 %	I-SENS Inc	Sundhed	KOR	3,3 %
Sands China Ltd	Cyklisk forbrug	MAC	4,2 %	Mahindra & Mahindra	Cyklisk forbrug	IND	3,2 %

■ 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.



Morten Rask Nymark
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Global Sundhed.

Morten Rask Nymark, CFA, er uddannet cand.merc i regnskab og finansiering og har mere end 15 års erfaring med forvaltning af aktieporteføljer og aktieanalyse.

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2015 et afkast på 20,2 pct. Afkastet er særdeles tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI World, der omregnet til danske kroner steg 15,8 pct. Afkastet bør dog altid vurderes på mindst tre års sigt, idet der anbefales en minimum tre års investeringshorisont.

I årets første kvartal steg sektoren sundhedspleje markant og gav et afkast på samlet 22,8 pct., mens miljø- og klimaområdet målt ved indekset ET 50 (indeks over de 50 største miljø- og klimaaktier) steg 20,5 pct. Begge områder steg derfor væsentligt mere end det generelle aktiemarked, som over samme periode steg 15,8 pct. Det høje afkast skyldes særligt, at den amerikanske dollar steg hele 13 pct. i forhold til danske kroner i første kvartal. Den store vægt af amerikanske aktier medvirkede derfor til det høje afkast, idet disse er noteret i dollar.

Maj Invest har generelt et positivt syn på udviklingen i makroøkonomien, særligt den amerikanske økonomi, men også en forventning om en langsom bedring i Europa. Derfor er der i porteføljen inden for sundhedsplejesektoren en undervægt af de traditionelle, store medicinalsekskaber, der typisk vurderes som defensive aktier. I stedet er der overvægt af velpositionerede markedsledere inden for f.eks. distribution af lægemidler og inden for andre af sundhedsplejens specialområder, hvor der forventes at være en relativ høj vækst i indtjeningen.

Selskaberne inden for sundhedssektoren leverede generelt gode regnskaber for 2014 og så ved udgangen af kvartalet fortsat optimistisk på fremtiden. Dette afspejledes også af en række virksomhedsovertagelser. Eksempelvis blev et af selskaberne i porteføljen, biotekselskabet NPS Pharmaceuticals, overtaget af medicinalsekskabet Shire i februar måned.

Hovedvægten af porteføljen ligger i markedsledere med særlige konkurrencemæssige fordele. Det være sig produkt Nicher, skalafordele eller markedspositioner, der betyder, at selskaberne er i stand til at levere et højt afkast på den investerede kapital, og som kan fastholdes over en længere årrække.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Sektor – Sundhed, Aktier

Startdato: 10-11-2008

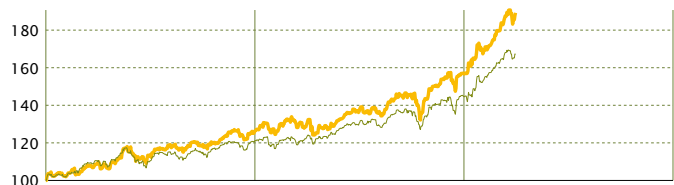
Fondscode: DK0060157196

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	20,2 %	15,8 %	5,1 %
Seneste kvartal	20,2 %	15,8 %	5,1 %
1 år	46,0 %	36,1 %	9,8 %
3 år ann.	-	-	-
5 år ann.	-	-	-

Afkast	2013	2014	03-2015
Fond	-	23,9 %	20,2 %
Indeks	-	19,3 %	15,8 %
Morningstar Kategori™	-	34,0 %	22,4 %

■ Investeringsområde

RISIKO- OG AFKASTPROFIL



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

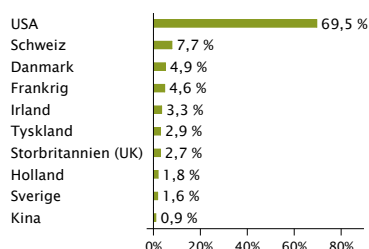
Anbefalet minimum 3 år.

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.

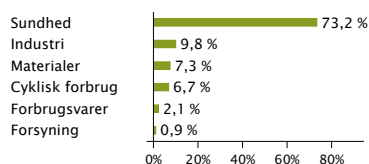
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2015

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	20,7
Kurs/Indreværdi	3,3
ROE	20,8

I første kvartal blev NPS Pharmaceuticals, Teva Pharmaceutical samt Essilor solgt ud af porteføljen. Der blev nyinvesteret i fire selskaber: amerikanske Merck & Co., Biogen og Vertex Pharmaceuticals inden for sundhedspleje og engelske Johnson Matthey inden for miljø og klima. Merck & Co er et medicinalsselskab, mens Biogen og Vertex begge er biotekselskaber. Biogen er globalt førende inden for behandling af multipel sklerose, mens Vertex er specialiseret inden for cystisk fibrose. Johnson Matthey er globalt førende inden for produktion af katalysatorer, hovedsageligt til biler og lastbiler, hvorved udledning af skadelige udledningssasser reduceres.

Porteføljen var ved udgangen af kvartalet fordelt med ca. 24 pct. af porteføljen investeret inden for miljø- og klimaområdet fordelt på 13 selskaber, og ca. 73 pct. af porteføljen var investeret inden for sundhedspleje fordelt på 34 selskaber.

I første kvartal bidrog særligt Resmed (søvnforstyrrelser) positivt til afkastet med et afkast på 45,3 pct., Novo Nordisk med 45,0 pct. og Hologic (diagnostik og testudstyr) med 39,6 pct. Omvendt bidrog Elekta (strålekanoner til kræftbehandling), Johnson Matthey og DSM (ernæringsstoffer til brug for dyrefoder, fødevarer og sundhedspleje) mest negativt til porteføljen med afkast på hhv. -0,3 pct., 0,2 pct. og 3,0 pct.

■ 10 største investeringer

Pr. 28-02-2015

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novo Nordisk A/S	Sundhed	DNK	3,5 %	Celgene Corp.	Sundhed	USA	2,9 %
Novartis	Sundhed	CHE	3,4 %	BorgWarner	Cyklisk forbrug	USA	2,8 %
Actavis Plc	Sundhed	IRL	3,2 %	Bayer AG	Sundhed	DEU	2,8 %
Gilead Science	Sundhed	USA	3,1 %	United Health Group	Sundhed	USA	2,7 %
Johnson & Johnson	Sundhed	USA	3,0 %	Mylan Inc/PA	Sundhed	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.



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 første kvartal 2015 et afkast på 0,8 pct. Afkastet er tilfredsstillende, men lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset EFFAS 1-10 år, der steg 1,8 pct.

Første kvartal 2015 vil helt sikkert indskrives i fremtidens historiebøger om dansk pengepolitik. Begivenhederne i løbet af kvartalet er på alle måder historiske. Historien begyndte dog ikke i Danmark, men i Schweiz den 15. januar. Her valgte den schweiziske nationalbank, SNB, højest overraskende at droppe det selvvalgte loft over kursen på schweizerfranc relativt til euro. Resultatet var voldsomt, og schweizerfrancen blev umiddelbart efter annonceringen styrket med op til 40 pct. i forhold til euroen. Umiddelbart efter dette kom der en markant øget efterspørgsel på danske obligationer/danske kroner. Det betød, at Nationalbanken måtte intervenere for at svække kronen i et omfang, som ikke tidligere er set. I januar solgte Nationalbanken danske kroner for knap 107 mia. kr. og i februar for næsten 173 mia. kr. Det betød, at valutareserven steg fra ca. 450 mia. kr. til knap 740 mia. kr. I kombination med interventionerne sænkede Nationalbanken renten ad fire gange fra -0,05 pct. til -0,75 pct. Det betød, at Danmark sammen med Schweiz ved udgangen af første kvartal havde den laveste ledende rente i verden.

Obligationsrenterne i Danmark faldt som en konsekvens af de markante rentesænkninger fra Nationalbanken. Renten på den 10-årige danske statsobligation faldt fra ca. 0,84 pct. til 0,26 pct. i første kvartal, mens renten på den toneangivende 30-årige realkreditobligation faldt fra omkring 2,5 pct. til 2,15 pct. i samme periode. Ydermere handlede alle statsobligationer med en løbetid op til syv år og flexlånsobligationer med en løbetid op til tre år til negative renter. Med negative renter flere steder må man betegne udviklingen som usund. De negative renter skaber uheldige incitamenter ved at presse investorer til at tage mere risiko, end de er komfortable med.

■ Afkast

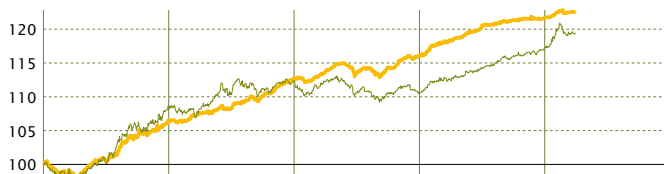
Morningstar Rating™
Obligationer – DKK Øvrige

★★★★

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks

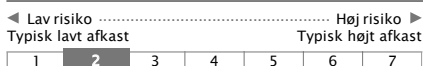


Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	0,8 %	1,8 %	-1,0 %
Seneste kvartal	0,8 %	1,8 %	-1,0 %
1 år	3,6 %	6,1 %	-2,5 %
3 år ann.	4,5 %	3,3 %	1,2 %
5 år ann.	4,9 %	4,3 %	0,6 %

Afkast	2011	2012	2013	2014	03-2015
Fond	6,6 %	5,9 %	2,9 %	4,8 %	0,8 %
Indeks	8,7 %	3,4 %	-1,5 %	5,9 %	1,8 %
Morningstar Kategori™	7,6 %	4,6 %	-0,3 %	5,4 %	-

Investeringsområde

RISIKO- OG AFKASTPROFIL



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investingshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

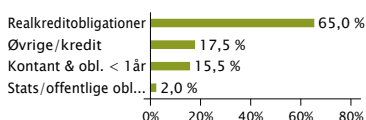
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

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 1 og 7 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2015

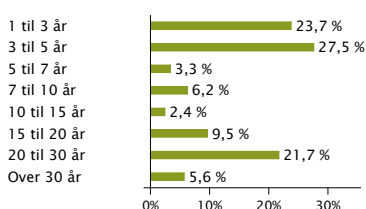
Fordeling på typer



Obligationsstil

Effektiv rente %	-
Modificeret varighed	1,9

Løbetid (% obl.)



Qua rentefaldet gav obligationer generelt et fornuftigt afkast. Afdelingen havde dog i første kvartal en relativt begrænset rentefølsomhed, da vi ikke havde set megen værdi i at købe lange obligationer til så lave renter. Det betød, at afdelingen ikke fik det optimale ud af det seneste rentefald. Omvendt mente vi, at der som langsigtet investor ikke var mening i at binde sine penge i mange år til en rente på 0 pct. eller marginalt over. Derfor fastholdte vi ved udgangen af første kvartal en rentefølsomhed i afdelingen, der er tæt på minimum.

Obligationsporteføljen består primært af realkreditobligationer (knap 80 pct.), kreditobligationer (ca. 18 pct.) og få lange statsobligationer (ca. 2 pct.). Det primære afkast i porteføljen kom i første kvartal fra kreditobligationerne, som samlet gav ca. 1,8 pct. i afkast og dermed bidrog med ca. 0,33 procentpoint af det samlede afkast på 0,8 pct. i kvartalet. Realkreditobligationerne gav ca. en halv procent i afkast, mens de lange statsobligationer gav knap 4,3 pct. i afkast og bidrog med knap 0,1 procentpoint af afdelingens samlede afkast.

De største afkast på enkeltobligationer i porteføljen kom fra de lange statsobligationer samt ansvarlig kapital udstedt af Dong og Rabobank.

Som konsekvens heraf forventer vi at nedsætte den nedre grænse for varighed fra 1 år til 0 år.

10 største investeringer

Pr. 28-02-2015

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Type	Valuta	Vægt
2 RD T SDRO 2018 Apr	Realkreditobligationer	DKK	9,4 %	1,5 REALKREDIT DANMARK 2032	Realkreditobligationer	DKK	3,3 %
Var. DLR KREDIT A/S 2018	Realkreditobligationer	DKK	5,2 %	Var. TOPDANMARK FORSIKRIN 2019	Øvrige/kredit	DKK	3,2 %
VAR NYK G RO2L 2016 ALM	Realkreditobligationer	DKK	5,2 %	Var. BANKNORDIK P/F Perp	Øvrige/kredit	DKK	2,7 %
Var. NYKREDIT REALKREDIT 2017	Realkreditobligationer	DKK	4,2 %	2.5 NYK E SDO 2047 IO10	Realkreditobligationer	DKK	2,1 %
2 RD T SDRO 2016 Jan	Realkreditobligationer	DKK	3,6 %	Var. DLR KREDIT A/S 2018	Realkreditobligationer		2,1 %

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
Ansvarlig for Maj Invest Obligationer.

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

MAJ INVEST OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2015 et afkast på 4,2 pct., hvilket er særdeles tilfredsstillende og bedre end sammenligningsindekset EFFAS 1-10 år, der gav et afkast på 1,8 pct. Det gennemsnitlige afkast i samme Morningstar Kategori™ var 3,7 pct.

Årets første kvartal var præget af centralbankerne. Specielt var Den Europæiske Centralbank i fokus, efter at den i midten af januar lancerede sit eget opkøbsprogram for statsobligationer (QE). Denne annoncering havde både direkte og indirekte meget stor betydning for udviklingen på de finansielle markeder i første kvartal. Mange investorer tror (eller håber), at dette opkøbsprogram vil sparke liv i den europæiske økonomi og har kvitteret ved at handle europæiske aktier op med 10-20 pct. Samtidig blev euroen svækket, dog primært i forhold til dollar, og renterne i Europa fortsatte med at falde. Samlet set en udvikling, som endnu engang betød rigtigt flotte afkast på langt de fleste finansielle aktiver.

De indirekte effekter af ECB's opkøbsprogram var, at den schweiziske nationalbank blev tvunget til at opgive sin midlertidige fastkurspolitik, mens Danmarks Nationalbank var tvunget til at sælge danske kroner i store mængder og sænke renten til -0,75 pct. for at undgå en apreciering af danske kroner. Derudover var den svenske centralbank nødsaget til at implementere lignende tiltag. Med USA og Storbritannien som nogle af de eneste undtagelser lod det til, at centralbanker kæmpede for at svække sine valutaer mest muligt for på den måde at kunne skabe en smule vækst og inflation. Det store problem er, at alle valutaer som bekendt ikke kan falde på én gang.

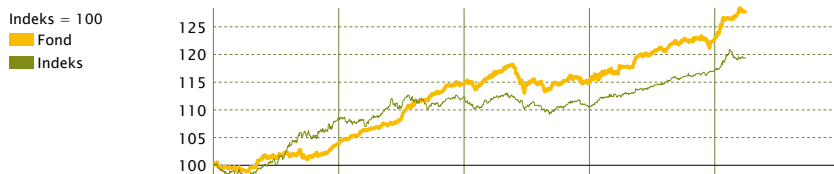
Med negative renter flere steder må man betegne udviklingen som usund. De negative renter skaber uheldige incitamenter ved at presse investorer (eller opsparere) til at tage mere risiko, end de er komfortable med. Så længe det går godt, stiger finansielle aktiver i værdi, og alle føler, at de bliver rigere. Prisen er et betydeligt lavere afkast fremadrettet og en øget risiko for et kraftigt fremtidigt fald i værdien af alle finansielle aktiver. Spørgsmålet er bare hvornår.

■ Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★
Obligationer – Globale EUR Fokus

Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060004950
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Bloomberg-EFFAS 1 – 10 år

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	4,2 %	1,8 %	2,3 %
Seneste kvartal	4,2 %	1,8 %	2,3 %
1 år	8,8 %	6,1 %	2,8 %
3 år ann.	6,3 %	3,3 %	3,0 %
5 år ann.	5,8 %	4,3 %	1,5 %

Afkast	2011	2012	2013	2014	03-2015
Fond	3,9 %	10,5 %	0,2 %	6,9 %	4,2 %
Indeks	8,7 %	3,4 %	-1,5 %	5,9 %	1,8 %
Morningstar Kategori™	0,8 %	7,7 %	-0,1 %	5,8 %	3,7 %

■ Investeringsområde

RISIKO- OG AFKASTPROFIL



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

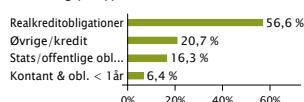
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen kan investere i emerging markets-obligationer og op til 35 procent af formuen i high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer, må afdelingen 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 1 og 9 år.

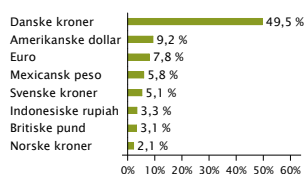
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2015

Fordeling på typer



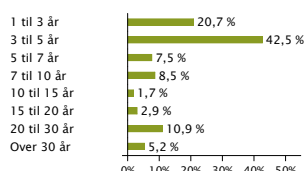
Fordeling på valuta



Obligationstilt

Effektiv rente %	-
Modificeret varighed	2,4

Løbetid (% obl.)



Afdelingen investerer i flere typer globale obligationer. Overordnet set består Maj Invest Obligationer af "sikre" statsobligationer, "risikable" statsobligationer, realkreditobligationer og kreditobligationer.

Et kvartalsafkast på 4,2 pct. er et af de højeste i afdelingens historie og noget højere, end hvad vi estimerede ved årsskiftet for hele året. Afkastet var i stor udstrækning drevet af udenlandske statsobligationer, som følge af at euroen og kronen blev svækket over for en række valutaer. Dermed gav både amerikanske, indonesiske og norske statsobligationer rigtigt pæne afkast. Samlet set gav porteføljen af "sikre" og "risikable" statsobligationer et afkast på mere end 9 pct.

Afkastet på porteføljen af danske realkreditobligationer var noget mere afdæmpet. Denne del af afdelingen er stadig forholdsvis defensivt positioneret og gav et afkast på knap 1 pct. Endelig gav kreditobligationerne et afkast på ca. 5 pct. Også her skyldtes en ikke uvæsentlig del af afkastet valutakurserne.

Som følge af den meget kraftige styrkelse af dollar valgte vi i første kvartal at nedbringe dollar-eksponeringen fra ca. 10 pct. til ca. 5 pct. I stedet øgede vi eksponeringen mod obligationer i svenske kroner. Vi fastholder en forholdsvis lav rentefølsomhed på 2,5. Det er ikke utænkeligt, at vi i løbet af andet kvartal vælger at nedbringe denne rentefølsomhed yderligere. Fokus er for nærværende at beskytte formuen frem for at øge risikoen.

■ 10 største investeringer

Pr. 28-02-2015

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Type	Valuta	Vægt
2 RD T SDRO 2018 Apr	Realkreditobligationer	DKK	8,2 %	Var. DLR KREDIT A/S 2018	Realkreditobligationer	DKK	3,0 %
VAR NYK G RO2L 2016 ALM	Realkreditobligationer	DKK	6,0 %	8 Mexican Bonos 11-06-2020	Stats/offentlige obligationer	MXN	2,7 %
Var. DLR KREDIT A/S 2018	Realkreditobligationer	DKK	5,3 %	2 NYK H SDO 2018 Jul	Realkreditobligationer	DKK	2,7 %
1,375 United States 30-06-2018	Stats/offentlige obligationer	USD	4,9 %	2 NYK H SDO 2017 Jul	Realkreditobligationer	DKK	2,5 %
2 Nordea Hypotek AB 20-06-2018	Realkreditobligationer	SEK	4,5 %	1 RD S SDRO 2032 ALM	Realkreditobligationer	DKK	2,3 %

■ 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, obligasjonschef



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 første kvartal 2015 et afkast på 10,2 pct., hvilket er særdeles tilfredsstillende. Afdelingen har ikke et sammenligningsindeks, men den sammenlignelige Morningstar Kategori gav et afkast på 7,6 pct. i samme periode.

Igennem første kvartal 2015 har afdelingen fastholdt en aktieandel på ca. 42 pct. Dermed er andelen stadig i den høje ende af intervallet for aktieeksponering på mellem 25 og 49 procent.

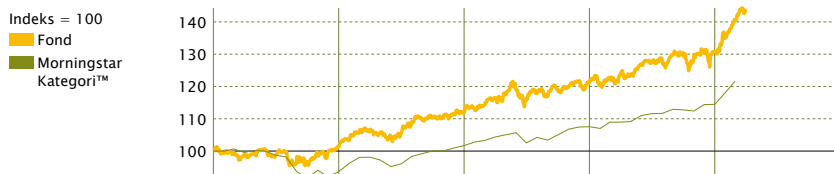
De fleste aktiemarkeder udviste i kvartalet en særdeles positiv udvikling målt i lokal valuta på nær amerikanske aktier, der alene steg i kroner som følge af en høj stigning i dollarkursen. Svage nøgletal og sænkede estimater for virksomhedernes indtjening i lyset af den styrkede dollar påvirkede sammen med den lavere oliepris de amerikanske markeder negativt. De europæiske markeder steg derimod kraftigt. Kvartalet har været et spejlvendt billede af udviklingen i 2014. Ud over en styrket dollar og bedre udsigter for væksten i Europa, skyldtes den positive stemning effekten af Den Europæiske Centralbanks opkøbsprogram for europæiske statsobligationer, der fik renterne til at falde yderligere og samtidig 'tvang' investorerne over i aktier. Den øgede risikoappetit afspejlede sig dog stadig ikke generelt i højt afkast på cykliske aktier. Kursstigningerne betød, at mange aktier ved kvartalets udgang absolut set ikke længere var billige ift. indtjeningen, men relativt til de meget lave renter var aktierne stadig attraktivt prisfastsat.

På obligationsmarkederne bød første kvartal endnu engang på rentefald, særligt i Europa. De, som troede, at 0 var en bund for renten, var i løbet af første kvartal nødt til at revurdere deres vurdering. Godt hjulpet af ECB's nye opkøbsprogram for statsobligationer, blev renterne presset endnu længere ned. Ved udgangen af første kvartal handlede tyske statsobligationer med en løbetid på op til 8 år med negativ rente. Det har medført, at desperate investorer nu i endnu højere grad jagter alle aktiver, som på papiret giver et højere afkast end udpinte obligationer. Det inkluderer ejendomme, infrastruktur og aktier. Fokus forekommer at være på, hvad det forventede afkast er og kun i begrænset omfang, hvad den potentielle risiko er.

■ Afkast

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	10,2 %	–	–
Seneste kvartal	10,2 %	–	–
1 år	16,4 %	–	–
3 år ann.	10,7 %	–	–
5 år ann.	8,9 %	–	–

Afkast	2011	2012	2013	2014	03-2015
Fond	1,4 %	10,6 %	8,4 %	7,5 %	10,2 %
Morningstar Kategori™	-6,3 %	9,0 %	6,5 %	6,6 %	7,6 %

■ Investeringsområde

RISIKO- OG AFKASTPROFIL



Målgruppe:
Pensionsmidler.

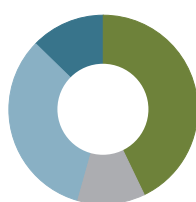
Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

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.

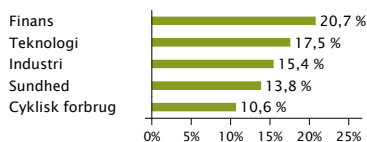
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2015



■ Aktier	42,9 %
■ Stats/offentlige obligationer	11,5 %
■ Realkreditobligationer	32,9 %
■ Kreditobligationer	12,7 %

Sektorfordeling for aktier



Obligationsstil

Effektiv rente %	1,7
Modificeret varighed	2,4
Løbetid over 10 år	22,9

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	17,6
Kurs/Indreværdi	1,6
ROE	13,1

Kvartalsafkastet på 10,2 pct. er blandt de højeste i afdelingens historie. Selvom aktieporteføljen med et afkast på mere end 18 pct. gav det klart største bidrag til afkastet, bidrog obligationsporteføljen med et afkast på ca. 4 pct. også til det ekstraordinært høje afkast i første kvartal.

I obligationsporteføljen var det primært de udenlandske obligationer, som via en svækket danske krone bidrog til afkastet. Specielt klarede porteføljen af amerikanske statsobligationer sig med et afkast på ca. 12 pct. fantastisk. På baggrund af den meget kraftige styrkelse af dollar gennem de seneste ni måneder, valgte vi i første kvartal at mindske eksponeringen fra ca. 10 til ca. 5 pct. Generelt er vores fokus på at beskytte formuen frem for at øge risikoen. Vi forventer, at der inden for en overskuelig fremtid kommer bedre muligheder for at købe obligationer.

Overordnet set var afdelingens afkast i kvartalet især positivt påvirket af høje afkast inden for industri, råvarer samt pharma og varigt forbrug. På sektorniveau vurderedes finans, teknologi og i mindre grad industri ved udgangen af første kvartal fortsat positivt pga. prisfastsættelsen og forventninger om bedre konjunkturer, der især vurderedes at kunne øge forventningerne til indtjeningsvæksten inden for disse områder. På regionsniveau var det vurderingen, at Europa og Japan trods høje kursstigninger stadig har potentiale for opjustering af indtjeningsvæksten. Det forventes dog, at der vil blive hjemtaget gevinster i Europa og Japan med henblik på delvis omlægning til USA.

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 28-02-2015

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
2 RD T SDRO 2018 Apr	Realkreditobligationer	DKK	5,9 %	Novartis	Sundhed	CHE	1,3 %
2 RD T SDRO 2017 jan	Realkreditobligationer	DKK	2,8 %	Cisco Systems Inc	Teknologi	USA	1,3 %
2 Nordea Hypotek AB 20-06-2018	Realkreditobligationer	SEK	2,5 %	BASF SE	Materialer	DEU	1,3 %
Var. DLR KREDIT A/S 2018	Realkreditobligationer	DKK	2,5 %	SKF B	Industri	SWE	1,3 %
1,375 United States 30-06-2018	Stats/offentlige obligationer	USD	2,5 %	Isuzu Motors Ltd.	Cyklisk forbrug	JPN	1,3 %

■ 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 første kvartal 2015 et afkast på 5,7 pct., hvilket i absolut forstand er særdeles tilfredsstillende.

Målsætningen med afdeling Kontra er, at afdelingen skal klare sig godt i svære tider, mens den i gode tider skal undgå at sætte penge til. Det første kvartal af 2015 var et af de bedste for danske investorer i mange år. Kombinationen af stigende aktier, faldende renter og en svækket valuta gav medvind på alle fronter. Det betød, at Kontra klarede sig rigtigt flot. Afkastet på 5,7 pct. er et af de højeste kvartalsafkast i afdelingens historie, og væsentligt mere end afdelingen "burde" give i dette meget positive investeringsmiljø.

En af afdelingens store eksponeringer har i lang tid været mod dollar. Vi har gennem længere tid set den amerikanske økonomi som den stærkeste på globalt plan. Det har derfor været vores vurdering, at dollar ville fungere som en såkaldt safe haven-valuta i tilfælde af finansiell uro. På den baggrund har vi haft en dollar-eksponering på op mod 50 pct. Siden sommeren 2014 er dollar dog blevet styrket fra en kurs på ca. 5,5 til næsten 7 over for danske kroner. Samtidig ser det ud til, at rigtigt mange investorer har købt ind i historien om en stærkere dollar og positioneret sig til det. Dermed er det tvivlsomt, om dollar vil blive yderligere styrket i forbindelse med finansiell uro. Højest sandsynligt vil det modsatte være tilfældet. Derfor valgte vi i løbet af første kvartal at eliminere eksponeringen mod dollar i afdelingen.

Det er tankevækkende, at den meget lempelige pengepolitik i både Europa og Japan ikke har fået guldmetallet til at stige. Målt i euro var afkastet på guld fornuftigt, men målt i dollar tæt på 0. Det må tolkes som, at ved udgangen af første kvartal troede investorerne, at det vil være muligt for centralbankerne at komme ud af deres obligationsopkøb uden at skabe inflation. Specielt bliver det spændende at følge situationen i Japan, hvor centralbanken ved udgangen af kvartalet var i gang med at opkøbe de fleste udestående obligationer, og der er mange. Svært at se, det kan ende godt.

■ Afkast

Morningstar Rating™

Alternative - Øvrige

Startdato: 16-06-2006

Fondskode: DK0060037455

Udbyttetype: Akkumulerende

Indeks: -

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	5,7 %	-	-
Seneste kvartal	5,7 %	-	-
1 år	11,6 %	-	-
3 år ann.	3,1 %	-	-
5 år ann.	4,4 %	-	-

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond



Afkast	2011	2012	2013	2014	03-2015
Fond	7,3 %	-0,3 %	-6,9 %	9,0 %	5,7 %

■ Investeringsområde

RISIKO- OG AFKASTPROFIL



Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

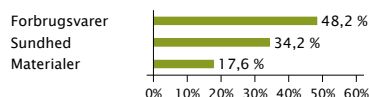
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2015



■ Korte obligationer	7,2 %
■ Lange obligationer	53,4 %
■ Andre aktier	23,3 %
■ Guldaktier	16,0 %

Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	22,9
Kurs/Indreværdi	3,1
ROE	23,7
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 der for danske investorer medvind i første kvartal, stort set uanset hvilken aktivklasse, de havde investeret i. Det gjorde sig også gældende for Kontra, hvor afkastet på 5,7 pct. blev genereret bredt af afdelingens forskellige aktivklasser.

De defensive aktier, som udgør knap 20 pct. af formuen, gav et afkast på næsten 15 pct. Langt den største del af afkastet var dog valutagevinst. Mange af investeringerne er i amerikanske virksomheder, hvor aktierne handles i dollar. Disse investeringer nød godt af den stærkere dollar. Det samme gjorde sig gældende for obligationsporteføljen, som gav et afkast på ca. 5 pct. Her var det også valutaen, der genererede den største del af afkastet som følge af, at både dollar og norske kroner blev styrket i første kvartal.

Aktieafdækningen, som er på ca. 10 pct. af formuen, bidrog negativt til afkastet i afdelingen. Påvirkningen var dog begrænset, da vi havde afdækningen i det amerikanske S&P-indeks. De amerikanske aktier steg kun marginalt i første kvartal, hvorfor det negative bidrag var begrænset.

Der er ingen tvivl om, at vi med udgangen af første kvartal nærmede os det tidspunkt, hvor det igen er tid til at øge afdækningen i Kontra. Mange investorer er blevet mere bange for at gå glip af afkast end for at miste formue, ligesom aktierne heller ikke længere er billige.

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 28-02-2015

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
1 RD T SDRO X 2019 Apr	Realkreditobligationer	DKK	10,5 %	Nestle SA	Forbrugsvarer	CHE	2,8 %
2 NYK H SDO 2017 Jul	Realkreditobligationer	DKK	9,9 %	Diageo	Forbrugsvarer	GBR	2,7 %
2 NYK H SDO 2016 Jul	Realkreditobligationer	DKK	8,1 %	Colgate-Palmolive	Forbrugsvarer	USA	2,6 %
3,75 Norway Governm 25-05-2021	Stats/offentlige obligationer	NOK	7,6 %	Coca-Cola Co	Forbrugsvarer	USA	2,6 %
2,875 Singapore Gov 01-07-2015	Stats/offentlige obligationer	SGD	6,9 %	Procter & Gamble	Forbrugsvarer	USA	2,4 %

■ 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 første kvartal 2015 et afkast på 13,6 pct. Afdelingen har intet sammenligningsindeks, men er hos Morningstar inkluderet i kategorien fleksibel aktivallokering. I første kvartal gav afdelingen et afkast, som er 5,4 procentpoint bedre end gennemsnittet af denne 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 første kvartal fastholdte afdelingen en aktieandel på 61,7 pct. Det er den samme aktieandel, som vi har haft, siden afdelingen blev etableret. Det afspejler, at vi indtil videre forventer, at aktier vil klare sig bedre end obligationer. Aktier var ved kvartalets udgang ikke længere billige, og det fremtidige potentielle afkast er faldet betragteligt efter de seneste års kraftige stigninger.

Obligationsmarkederne, og sådan set også aktiemarkederne, var i første kvartal i stor udstrækning drevet af Den Europæiske Centralbank, ECB, som påbegyndte et opkøbsprogram for statsobligationer. Det fik investorerne til at hamstre europæiske obligationer, hvilket betød, at obligationsrenterne blev handlet ned på absurd lave niveauer. Samtidig faldt euroen i værdi over for primært dollar, mens jagten på obligationsalternativer løftede prisen på en række andre finansielle aktiver. Samlet set lignede det noget, der må betegnes som et "perfekt kvartal" for danske investorer. Der vil gå meget lang tid, før vi oplever sådan et kvartal igen.

Året begyndte med massive stigninger i globale aktier set med en dansk investors øjne. Det var blandt andet resultatet af, at ECB gjorde alvor af annoncerede pengepolitiske lempelser. Den lavere eurokurs, vedholdende lave renter og en fortsat svækket oliepris var med til at forbedre stemningen og øge troen på de positive udsigter for særligt den europæiske økonomi. Til gengæld var hovedparten af stigningerne blandt de amerikanske aktier båret af den stigende dollar.

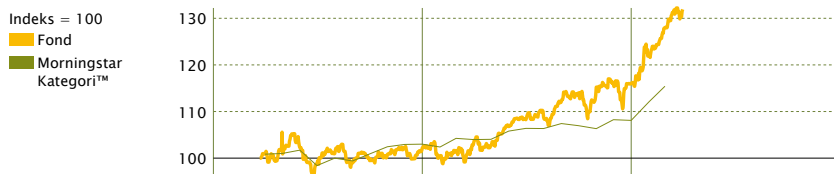
■ Afkast

Morningstar Rating™
Balanceret – EUR Flexibel Allokering Global

Startdato: 22-03-2013
Fondskode: DK0060442713
Udbyttetype: Akkumulerende
Indeks: –

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	13,6 %	–	–
Seneste kvartal	13,6 %	–	–
1 år	27,6 %	–	–
3 år ann.	–	–	–
5 år ann.	–	–	–

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	2013	2014	03-2015
Fond	–	13,6 %	13,6 %
Morningstar Kategori™	–	5,1 %	–

■ **Investeringsområde**

RISIKO- OG AFKASTPROFIL



Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

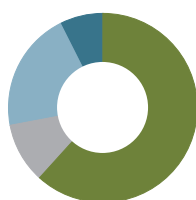
Anbefalet minimum 3 år.

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.

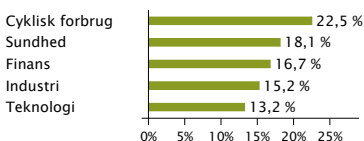
■ **Investeringsvalg**

Figurer opdateret pr. 28-02-2015



■ Aktier	61,7 %
■ Stats/offentlige obligationer	10,3 %
■ Realkreditobligationer	20,5 %
■ Kreditobligationer	7,4 %

Sektorfordeling for aktier



Obligationsstil

Effektiv rente %	3,1
Modifieret varighed	2,0
Løbetid over 10 år	20,1

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	17,5
Kurs/Indreværdi	2,1
ROE	17,4

Afkastet på 13,6 pct. var primært genereret af aktierne, som gav knap 17 pct. i afkast, mens obligationerne gav et afkast på 5,5 pct.

Aktieporteføljen har givet betydelige stigninger i kvartalet, blandt andet trukket af sundhedsforsikringsselskabet Cigna Corp og den japanske møbelkæde, Nitori Holding, der steg med hhv. over 41 pct. og 39 pct. Derudover var der også et væsentligt bidrag fra Samsonite International, der steg med over 30 pct. Makrotemaerne, med europæiske aktier og sundhedstemaet i spidsen, gav afkast på over 25 pct. i samme periode. I aktieporteføljen var der meget få investeringer med negative afkast og disse var primært at finde blandt afdelingens aktier i emerging markets. Således oplevede den asiatiske varehuskæde Parkson Retail et fald på over 18 pct. i kvartalet, ligesom det Macau-baserede kasino China Sands faldt med 2,5 pct. Der er foretaget væsentlige omlægninger i kvartalet, og alle amerikanske banker i porteføljen er solgt ud. Provenuet er investeret i europæiske aktier, særligt i tyske aktier. Samtidig er Nitori Holding solgt helt ud efter kraftige kursstigninger. Provenuet er investeret i det japanske ejendomsfirma Daito Trust Construction.

I obligationsporteføljen var det primært statsobligationerne og kreditobligationerne, der bidrog til afkastet på 5,5 pct. Specielt de amerikanske statsobligationer genererede på grund af den kraftige styrkelse af dollar et afkast på næsten 15 pct. Indonesiske og mexicanske statsobligationer samt udvalgte kreditobligationer bidrog også positivt til afkastet.

■ **5 største obligationer 5 største aktier**

Pr. 28-02-2015

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
VAR NYK G RO2L X 2017 ALM	Realkreditobligationer	DKK	4,5 %	American International Group	Finans	USA	2,7 %
Var. DLR KREDIT A/S 2018	Realkreditobligationer	DKK	3,6 %	Nitori Co Ltd	Cyklisk forbrug	JPN	2,7 %
DLR KREDIT A/S 0.28 2018	Realkreditobligationer	DKK	3,1 %	Christian Dior	Cyklisk forbrug	FRA	2,2 %
2 NYK H SDO 2017 Jul	Realkreditobligationer	DKK	2,7 %	Cigna Corp	Sundhed	USA	2,2 %
4,95 European Inves 01-03-2019	Øvrige/kredit	IDR	2,0 %	Union Pacific Corp	Industri	USA	2,2 %

■ **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.

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	1,43	1,84	1,45	1,10	1,30	0,40
Aktier	1,67	1,97	1,45	1,28	1,40	0,45
Value Aktier	1,74	1,97	1,45	1,35	1,40	0,45
Emerging Markets	2,20	2,36	1,75	1,56	1,70	0,80
Global Sundhed	1,75	---	1,70	1,45	1,50	0,45
Kontra	1,66	1,67	1,40	1,37	1,30	0,35
Basisafdelinger						
Europa Aktier	0,57	1,88	n.a.	0,29	1,35	0,45
Danske Obligationer	0,48	0,65	0,35	0,29	1,10	0,20
Obligationer	0,58	1,15	0,50	0,38	1,15	0,25
Pension	0,87	1,67	0,65	0,57	1,30	0,35
Makro	1,09	1,67	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 12. januar 2015. AOP for alle investeringsforeninger i Danmark kan findes på www.investering.dk.

AFKAST, UDBYTTE OG STAMDATA

AFKAST I PROCENT										1. kvartal	Siden
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	start
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,0	35,7	15,3	23,3	180,0
Europa Aktier ¹⁾	-	-4,4	-38,3	25,9	7,6	-6,1	15,6	15,8	6,5	16,6	24,2
Aktier	7,5	4,0	-29,3	30,1	24,4	-4,7	8,2	20,1	8,6	18,5	104,0
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	12,0	19,0	26,3	16,6	143,1
Emerging Markets ⁵⁾	-	-	-	-	-	-	-	1,2	9,7	9,6	21,7
Global Sundhed ²⁾	-	-	-11,4	41,4	5,5	-16,1	13,9	26,4	23,9	20,2	79,5
Danske Obl.	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	0,8	52,9
Obligationer	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	4,2	61,0
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	10,5	8,5	7,4	10,2	78,9
Kontra ³⁾	2,2	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,4	-6,9	9,0	5,7	76,2
Makro ⁴⁾	-	-	-	-	-	-	-	1,9	13,6	13,6	32,2

Noter: Regnskabsåret 2006 omfatter perioden 18.12.2005 til 31.12.2006. 1) Afkast i 2007 vedrører perioden 7.6.2007 til 31.12.2007. Afdelingen ændrede i 2011 navn fra Europa Aktieindeks til Europa Aktier. 2) Afkast i 2008 vedrører perioden 7.11.2008 til 31.12.2008. Afdelingen skiftede i februar 2013 navn og investeringsområde. 3) Afkast i 2006 vedrører perioden 16.6.2006 til 31.12.2006. 4) Siden 22.3.2013. 5) Siden 16.12.2013.

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
Europa Aktier ¹⁾	0,00	3,50	2,00	2,00	2,50	2,25	0,00	7,70
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
Emerging Markets	-	-	-	-	-	-	-	0,70
Global Sundhed ²⁾	-	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
Obligationer	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							

Udbytte 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. Udbytte 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
Europa Aktier	DK0060079960	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	06. jun. 2007
Aktier	DK0060005254	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Value Aktier	DK0060005338	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
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
Obligationer	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
- Nykredit Bank
- Nørresundby 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

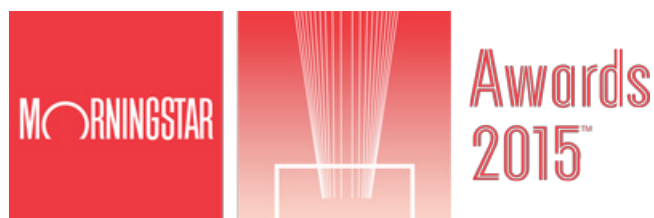
2.000 mennesker tilmeldte sig vores informationsmøder i 2014.

Vil du være blandt de første, der får besked om vores møder i 2015, så tilmeld dig nyhedsbrevet på www.majinvest.dk/nb

Det er gratis og udkommer ca. 20 gange årligt.



Maj Invest Value Aktier



I 2015 har Maj Invest Value Aktier vundet en Morningstar Fund Award for bedste afdeling i Danmark i kategorien Globale Aktier for sine resultater de seneste fem år.

Siden afdelingen blev lanceret i december 2005, er afdelingen vokset 143 pct., mens verdens aktiemarkeder kun er steget 87 pct.

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