

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ
INVEST

KVARTALSNYT

FJERDE KVARTAL 2013





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 satses 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 bagsiden.

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

NY AFDELING

Maj Invest Emerging Markets	4
---------------------------------------	---

MAKROØKONOMI

"Ny normal" på retur	6
Obligationsmarkederne	8
Aktiemarkederne	9

AKTIEAFDELINGER

Maj Invest Danske Aktier	10
Maj Invest Europa Aktier	12
Maj Invest Aktier	14
Maj Invest Value Aktier	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 udbytte	32
Stamdata	33
Inden du investerer	33
Samarbejdsbanker	34

	MORNINGSTAR RATING™	AFKAST					SIDEN START		PERFORMANCE MORNINGSTAR KATEGORI™	
		2009	2010	2011	2012	2013	Afkast	Perfor- mance	3 år	5 år
Danske Aktier	★★★	47,4	26,1	-19,8	26,0	35,7	96,9	+19,8	+2,6	+1,4
Europa Aktier	★★★	25,9	7,6	-6,1	15,6	15,8	0,0	-0,8	-0,6	-12,5
Aktier	★★★★	30,1	24,4	-4,7	8,2	20,3	58,4	+23,2	+1,7	+15,6
Value Aktier	★★★★★	42,3	25,5	0,6	12,0	19,0	65,2	+30,0	+11,7	+54,4
Emerging Markets	Ikke rated	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Global Sundhed	Ikke rated	41,4	5,5	-16,1	13,9	26,5	67,3	-16,0	-	-
Danske Obligationer	★★★★	6,3	5,6	6,6	5,8	3,0	44,7	+7,5	+4,0	+5,3
Obligationer	★★★★	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	44,5	+7,3	+7,2	+13,9
Pension	★★★★★	12,6	13,3	1,4	10,5	8,5	51,0	-	+12,5	+18,0
Kontra	★★	8,6	12,3	7,3	-0,4	-6,8	52,9	-	-10,3	-1,7
Makro	Ikke rated	-	-	-	-	2,2	2,2	-	-	-

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.

NY AFDELING: MAJ INVEST EMERGING MARKETS

I december måned 2013 lancerede Maj Invest en ny afdeling: Maj Invest Emerging Markets. Afdelingen investerer i aktier i emerging markets-lande og har fokus på vækstmulighederne i en række af verdens økonomier, der er på vej frem.

Mens mange har fokus på store lande som Brasilien og Kina, ser vi også på mulighederne i næste generation af emerging markets-lande, herunder Indonesien, Vietnam og Mexico.

Historien har vist, at urbanisering og økonomisk udvikling fører til dannelse af større grupper af købedygtige forbrugere. Det giver virksomheder nye muligheder for afsætning, indtjening og vækst. Og da væksten skal finansieres, er der brug for investorer, der kan tilvejebringe den nødvendige kapital. Det er i dette perspektiv, Maj Invest Emerging Markets skal ses.

Afdelingen udvælger og investerer i 30-40 aktier blandt de mere end 10.000 selskaber, der findes i emerging markets-kategorien.

Bag den stringente udvælgelsesproces står aktiechef Pascal Pierre Lasnier og seniorporteføljemanager Lars Rømer Sørensen. De har begge solid førstehåndserfaring. I løbet af de seneste år har de tilsammen rejst verden rundt til mere end 20 forskellige emerging markets-

lande. Her har de besøgt fabrikker og hovedkvarterer og gentagne gange mødt ledelsen i mere end 500 selskaber.

Filosofien er at investere i kvalitetsselskaber, der opererer i et favorabelt makroøkonomisk miljø, og som kontinuerligt vil levere indtjening og vækst, samtidig med at deres fair værdi øges. Vi analyserer derfor både de makroøkonomiske forhold og den enkelte virksomhed grundigt, inden vi investerer.

Emerging markets-selskaber er ofte forbundet med stor usikkerhed og er ikke altid styret af ledelser af høj kvalitet. Vi søger at finde selskaber med særdeles gode og vedvarende konkurrencemæssige fordele samt effektive og pålidelige ledelser med høj etik og virksomhedsstandard. Vi går kun ind i selskaber, vi har stor tillid til, der har en 5-10 års forretningshorisont med en stærk forudsigtelig og vedvarende konkurrencemæssig fordel, og som har kontrol over deres egen skæbne. Porteføljen skal bestå af kvalitetsselskaber, men samtidig er det vigtigt med spredning, hvis et bestemt marked eller segment falder sammen. Vi er meget selektive og investerer ikke i selskaber eller lande, blot fordi de har en høj markedsandel.

Inden for emerging markets-aktier er det lige så vigtigt at eliminere de forkerte investeringskandidater som at



Pascal Pierre Lasnier
Aktiechef

Pascal er ansvarlig for Maj Invest Emerging Markets og har mere end 20 års erfaring med investeringer og aktieudvælgelse inden for globale aktier.



Lars Rømer Sørensen
Seniorporteføljemanager

Lars er medansvarlig for Maj Invest Emerging Markets og har mere end 25 års erfaring med investeringer i emerging markets.

"Emerging markets giver store muligheder og store risici. Sammen har vi mere end 50 års erfaring med investeringer, og det har vi brug for, når vi sammensætter en portefølje, der efter vores vurdering byder på attraktive afkastmuligheder i forhold til risikoen"

vælge de rette. Investeringsfilosofien er funderet i en disciplineret fravælgelsesproces, hvor investeringsuniverset reduceres til en væsentligt mindre gruppe af kvalitetsselskaber med den ønskede profil. Vejen til udvælgelse af de rette aktier begynder ovenfra, hvor lande med politisk usikkerhed, stor statsindblanding i landets virksomheder, generel uforudsigelighed eller etiske overvejelser gør, at landet nogle gange helt sorteres fra.

Ligeledes kan skæv fordeling af velstand med en lille rig elite og stor underklasse gøre landet ustabil og dermed ikke attraktivt for porteføljen. Industrier med stor uforudsigelighed, høj konkurrence og dårlige udbuds- og efterspørgselsforhold sorteres ligeledes fra. Når processen med at udpege de rette lande og sektorer er overstået, er der omkring 150-200 kvalitetsaktier tilbage, hvorefter selskaberne granskes nøje enkeltvis.

Det fører normalt til en pulje med 75-100 selskaber, der er relevante at investere i. Af dem vælges 30-40 af de mest attraktive til porteføljen ud fra en risiko-/afkastbetragtning.

Porteføljen bliver nøje plejet ud fra den valgte strategi, hvilket kan betyde salg af en aktie, hvis selskabets situation ændrer sig markant. Hvis årsagen til, at vi købte aktien pludseligt forsvinder, er vi meget disciplinerede og sælger ud med det samme.

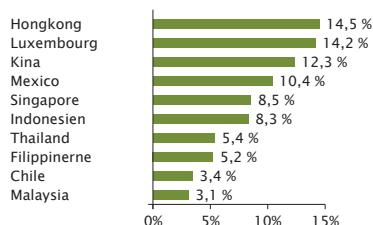
Find mere information

På www.majinvest.dk/prospekt finder du prospekt for afdelingen, mens dokumentet central investorinformation findes på www.majinvest.dk/ci. Investering er forbundet med risiko for tab, og Maj Invest opfordrer til at søge rådgivning i egen bank før investering.

■ **Investeringsområde**

Figurer opdateret pr. 31-12-2013

Top 10 Lande



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.

Målgruppe: Både frie midler og pensionsopsparing.
 Investeringshorisont: Anbefalet minimum 3 år.

■ **10 største investeringer**

Pr. 31-12-2013

Navn	Land	Vægt	Navn	Land	Vægt
GT Capital Holdings Inc	PH	5,2 %	El Puerto De Liverpool SAB De	MX	4,1 %
O`Key Group SA	LU	5,1 %	Hutchison Whampoa	HK	4,0 %
Samsonite International SA	LU	4,6 %	Li & Fung Ltd	HK	3,8 %
Adecoagro SA	LU	4,4 %	Lenovo Group Ltd	CN	3,8 %
Parkson Retail Asia Ltd	SG	4,1 %	Intime Retail Group Co Ltd	CN	3,7 %

■ **Juridisk information**

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

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



Arvid Stentoft Jakobsen
 Cheføkonom i
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest.

Arvid har mere end 20 års erfaring inden for global konjunktur- og finansmarkedsanalyse.

"NY NORMAL" PÅ RETUR

I kølvandet på finanskrisen oplevede mange lande et markant dyk i forbrug og investeringer. Det skete blandt andet fordi bankernes udlånsevne blev kraftigt beskåret, og for så vidt angår boliginvesteringerne, fordi der var blevet opbygget en markant overkapacitet i årene op til krisen.

For at afbøde konjunkturtilbageslaget lod mange lande det offentlige budgetunderskud vokse dramatisk, og der bredte sig efterhånden en opfattelse af, at de vestlige industrilande var fanget i samme vækstfælde som Japan, dvs. at den relativt beskedne vækst, man kunne forvente fremover, kun kunne opretholdes i kraft af fortsat massive offentlige budgetunderskud.

Især USA har imidlertid gjort store fremskridt, og budgetunderskuddet er nedbragt fra knap 8 pct. af BNP i starten af 2012 til 3-3,5 pct. i slutningen af 2013, uden at det har sat økonomien i stå. I takt med at trykket fra den finanspolitiske genopretning nu aftager, vil en fortsat normalisering af den private efterspørgsel fremover sætte sig igennem i form af øget økonomisk vækst.

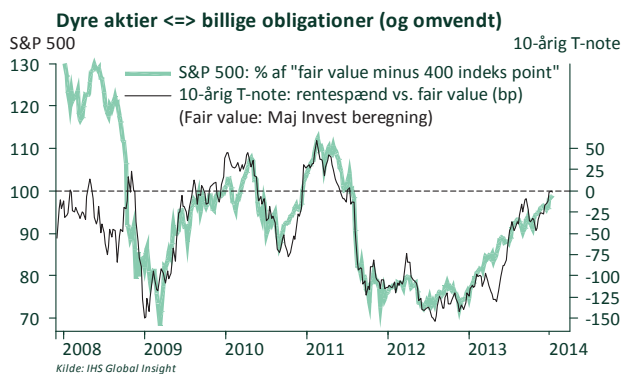
I Europa er genopretningen af den interne balance ikke lige så fremskreden, men også her er der udsigt til et mindsket finanspolitisk tryk, og ikke mindst er der tegn på, at bankkrisen, der var kraftigt medvirkende til svækkelsen af den private efterspørgsel, nu er på retur.

Troen på permanent lavvækst, den såkaldte "ny normal", er derfor også på retur, og det har sat sit præg på den overordnede prissætning af finansaktiver igennem 2013. Ved indgangen til 2014 er det derfor nærliggende at tage bestik af, hvad det egentlig var, der ændrede sig, og ikke mindst tage bestik af, hvad der endnu ikke har ændret sig (men som så måske vil gøre det i 2014).

Ser man indledningsvist på prissætningen af aktier, er det Maj Invests vurdering, at der under finanskrisen blev indpriset en discount svarende til ca. 400 indeks-point på det amerikanske S&P 500-aktieindeks. Denne grundlæggende discount har holdt sig nogenlunde konstant siden da. Derudover har prissætningen af aktier og obligationer siden finanskrisen primært været drevet af markante udsving i investorernes risikoappetit, hvor man i perioder købte aktier og solgte obligationer, blot for senere at miste troen på fremtiden, sælge ud af aktier og igen købe obligationer. Den såkaldte "risk-on/risk-off"-trade.

Der har været en helt usædvanlig markant negativ samvariation mellem aktie- og obligationskurser. Hvis den overordnede prissætning af finansmarkederne, sådan som mange tror, var drevet af likviditetsudpumpning via QE, skulle de to aktivklasser tværtimod have udvist en markant positiv samvariation. Vi opfatter

den både meget markante, og meget langvarige risk-off trade fra sommeren 2011 og hele vejen gennem 2012 som udtryk for, at markedet i denne periode var prissat efter "ny normal". I løbet af 2013 blev det imidlertid



stadig tydeligere, at USA kunne fastholde økonomisk fremgang på trods af en nærmest brutal genopretning af de offentlige budgetter. Dermed blev det også tydeligt, at USA altså ikke var "det nye Japan", og i logisk konsekvens heraf er "ny normal" gradvist forsvundet ud af prissætningen igen.

Stigningen i de lange renter i løbet af 2013 er således ikke udtryk for, at markedet er begyndt at inddiskontere en snarlig stramning af styringsrenterne. Det er blot udtryk for, at markedet har opgivet troen på et japansk rentescenario. Får vi ret i vores forventninger om styrket økonomisk fremgang, vil der mod slutningen af 2014 være stigende risiko for, at Fed faktisk begynder at hæve styringsrenten.

Tilsvarende er stigningen i aktiekurserne ikke udtryk for, at aktier er blevet dyre. De er efter vores vurdering gået fra at være ekstremt lavt prissat, på niveau med den absolutte bund under finanskrisen, til "blot" at være lavt prissat. Den grundlæggende discount af aktier siden finanskrisen, svarende til godt 20 pct. ved årsskiftet, er stadig i prissætningen. Dermed er der stadig et pænt potentiale for aktiekursstigninger, før markedet for alvor kan siges at have lagt finanskrisen bag sig.

KONKLUSION

Den overordnede prissætning af de globale finansmarkeder var fra sommeren 2011 og frem til 2013 præget af en tro på ekstremt lempelig pengepolitik i mange år fremover kombineret med en manglende tillid til holdbarheden af virksomhedernes indtjeningsfremgang. Dette afspejlede troen på "ny normal" (antagelsen om at de vestlige økonomier efter finanskrisen var blevet fanget i en lavvækstfælde, på samme måde som Japan blev det efter 1990). Den realøkonomiske udvikling gennem 2013 synes imidlertid at dementere denne antagelse. På denne baggrund er den overordnede prissætning af aktier og obligationer i de vestlige industrilande nu rykket tættere på niveauer, der efter Maj Invests opfattelse repræsenterer fair værdi.

Der er dog fortsat risiko for ret betydelige rentestigninger på længere sigt, i det omfang markedet på et tidspunkt begynder at inddiskontere en gradvis normalisering af de pengepolitiske styringsrenter. Vi vurderer på nuværende tidspunkt, at denne risiko kan begynde at materialisere sig mod slutningen af 2014 for så vidt angår USA. I givet fald vil dette også have afsmittende virkning på europæiske renter. Samtidigt er det vores vurdering, at den aktuelle prissætning af aktiemarkederne, trods risikoen for rentestigninger, fortsat efterlader et betydeligt potentiale for kursfremgang.

OBLIGATIONSMARKEDERNE

Troen på en "ny normal" med permanent lavvækst og "japanske tilstande" i de vestlige økonomier har siden sommeren 2011 domineret markedets forventninger til den langsigtede udvikling i pengepolitikken. Efter Maj Invest's vurdering er det den afgørende årsag til de lave obligationsrenter i den efterfølgende periode. USA har imidlertid siden årsskiftet demonstreret sin

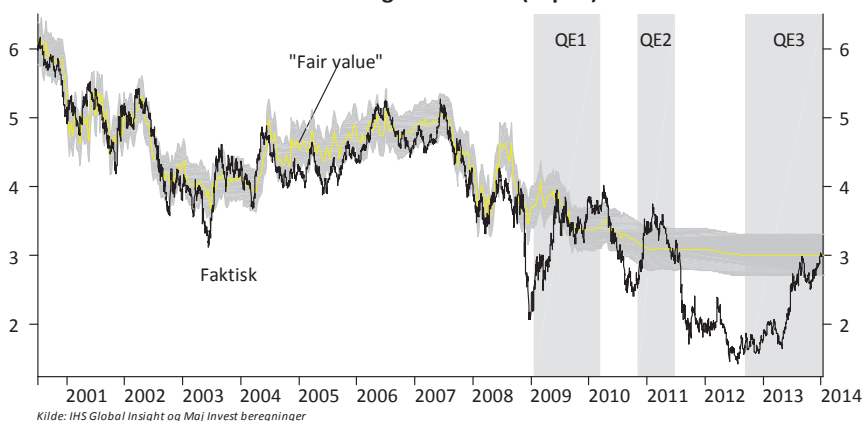
evne til fortsat at generere vækst på trods af markante opstramminger i finanspolitikken.

Det sætter et helt fundamentalt spørgsmålstejn ved forestillingen om japanske tilstande og dermed også ved forestillingen om, at pengepolitikken kan forblive ekstraordinært lempelig i meget lang tid fremover. Feds beslutning om

gradvist at afvikle obligationsopkøbsprogrammet QE3 understreger dette.

Rentestigningerne i 2013 afspejler efter Maj Invest's opfattelse investorernes svindende tro på den "ny normal". De er således ikke udtryk for, at investorerne allerede har inddiskonteret en fremtidig normalisering af den pengepolitiske styringsrente. Der er dermed risiko for yderligere rentestigninger, hvis markedet på et tidspunkt begynder at opfatte starten på en sådan normalisering som nært forestående. I givet fald vil disse stigninger i et vist omfang trække europæiske renter med op, også selv om der ikke her måtte være grund til at forvente en tilsvarende udvikling i pengepolitikken.

Amerikansk 10-års rente: faktisk og "fair value" (% p.a.)



BAGGRUND: FAIR VALUE PÅ OBLIGATIONSMARKEDET

Fair value bygger på en model for forventningsdannelsen på obligationsmarkedet, og figuren illustrerer således 10-års rentens forankring i forventningerne til den fremtidige pengepolitik. Den faktiske 10-års rente bevæger sig typisk i et interval på +/-0,3 procentpoint omkring den modelberegnete fair value. Markant større afvigelser vil generelt være udtryk for, at rentedannelsen er påvirket af ekstraordinære forhold.

Siden midten af 2011 har forventningsdannelsen desuden i stigende grad været præget af en "this time is different"-opfattelse, hvor investorerne så stadig tydeligere paralleller til udviklingen i Japan siden

1990, og hvor perspektiverne for en normalisering af styringsrenten tegnede sig meget fjerne. Disse paralleller til Japan er nu ved at fortone sig.

Den amerikanske centralbank (Fed) har tidligere i to runder opkøbt statsobligationer. Først under finanskrisen, hvor Fed opkøbte for i alt 1.750 mia. dollar (QE1), og efterfølgende fra slutningen af 2010 frem til udgangen af juni 2011, hvor der blev opkøbt for i alt 600 mia. dollar (QE2). I midten af september 2012 vedtog Fed et nyt opkøbsprogram (QE3), hvor man købte stats- og realkreditobligationer for omkring 85 mia. dollar om måneden. Dette program er nu under gradvis afvikling.

Rent porteføljeteoritisk er udbudseffekten en såkaldt "beholdningseffekt", der vokser i takt med at opkøbene reducerer obligationsudbuddet. Teoretisk skulle renten derfor falde under hele QE-programmet og derefter forblive lav, indtil Fed på et tidspunkt begynder at afvikle obligationsbeholdningen igen. Det forhold, at den faktiske rente under både QE1, QE2 og QE3 vendte tilbage til fair value allerede mens Fed stadig var i fuld gang med at reducere obligationsudbuddet, er et udtryk for, at den isolerede udbudseffekt er neglignabel på blot lidt længere sigt. I praksis giver QE kun volatilitet i renterne, ikke varigt lavere renter, og virkningen er størst i den forventningsdrevne initiale fase, inden opkøbsprogrammet reelt går i gang.

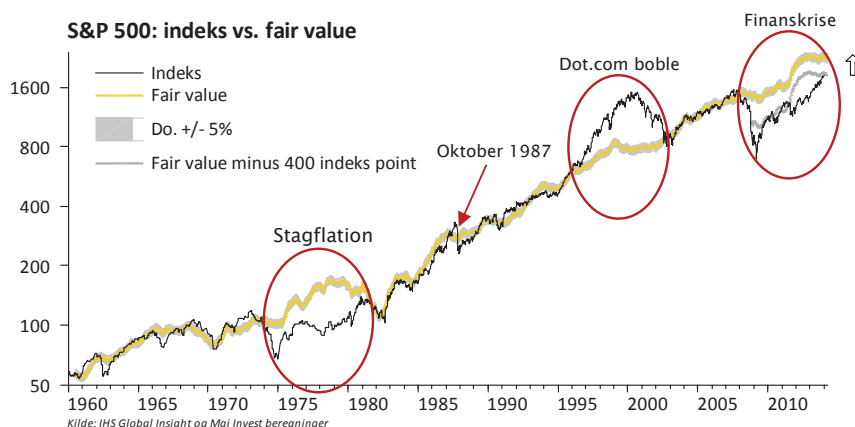
AKTIEMARKEDERNE

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

Investorerne har indtil nu vist sig ude af stand til for alvor at lægge finanskrisen bag sig. En kombination af store hensættelser, generel skepsis overfor opsvingets bæredygtighed og usikkerhed som følge af den europæiske gældskrise har fastholdt prissætningen af amerikanske aktier på et niveau markant under fair værdi. Aktuelt er S&P 500-indekset prissat på et niveau svarende til knap 80 pct. af fair værdi. Troen på en "ny normal" med vedvarende lavvækst i USA og Europa pressede i en periode prissætningen yderligere ned, men gennem 2013 er man vendt tilbage til en prissætning på niveau med

det, der ellers har været gældende siden finanskrisen. Markedet har tidligere vist sig i stand til at fastholde en skæv prissætning over meget lange forløb, men en fortsat styrkelse af konjunkturopsvinget kan skabe mulighed for en fortsat, gradvis normalisering af prissætningen.

Prissætningen af amerikanske aktier er generelt normgivende for prissætningen af globale aktier, og tilsvarende forhold gælder således for europæiske, herunder danske, aktier.



BAGGRUND: FAIR VALUE PÅ AKTIEMARKEDET

Fondsmæglerselskabet Maj Invest estimerer fair værdi ud fra virksomhedernes indtjening og det risikofri alternativafkast udtrykt ved renten på en 10-årig statsobligation.

Vi anvender i denne sammenhæng et indtjeningsbegreb, der er rensat for en lang række hensættelser og op- eller nedskrivninger. Det svarer nærmest til "resultat før justeringer over balancen". Dette indtjeningsbegreb er et bedre mål for virksomhedernes underliggende evne til at tjene penge, som er det, aktiemarkedet under normale omstændigheder prissættes efter.

Efter finanskrisen gælder det dog, ikke mindst for banksektoren og virksomheder med store pensionsfonde, at en væsentlig del af indtjeningen i en årrække ikke direkte kommer aktionærene til gode. Den må hensættes for at genskabe egenkapitalen.

Da det anvendte indtjeningsbegreb netop ikke indeholder disse hensættelser, er det uklart, i hvilket omfang den lave prissætning efter finanskrisen afspejler en effekt af store hensættelser, og i hvilket omfang der er tale om en generel mistillid til opsvingets bæredygtighed.

I begge tilfælde er det dog vores opfattelse, at en fortsat styrkelse af opsvinget gradvist vil medføre en tilbagevenden til den historiske norm for prissætningen af aktier (fair value).

Bemærk at skalaen i figuren er logaritmisk.



Keld Henriksen
Aktiechef



Peter Stenholt
Seniorporteføljemanager

Keld og Peter er ansvarlige for Maj Invest Danske Aktier.

Keld har mere end 20 års erfaring fra den finansielle branche, hvor han har arbejdet med styring af specielt danske aktieporteføljer. Peter er cand.polit. og har de seneste 10 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 9,3 pct. meget tilfredsstillende. Markedsafkastet for fjerde kvartal 2013 blev ligeledes 9,3 pct. For hele 2013 var afkastet for afdelingen 35,7 pct., mens det generelle markedsafkast var 38,3 pct.

Små tegn på bedring i de internationale økonomier, ikke mindst i vækstmotoren USA, gav grobund for aktiekursstigningerne i årets fjerde kvartal. Den amerikanske centralbank Fed startede samtidig en forsigtig neddrøling af sine støtteopkøb af indenlandske statsobligationer, men sendte dog samtidig signaler om, at renten vil forblive tæt på nul et godt stykke tid endnu. I USA ser en toårig budgetaftale nu endelig også ud til at falde på plads, mens en løsning af gældsloftproblematikken endnu lader vente på sig.

Regnskabsaflæggelsen for de danske aktier i fjerde kvartal er overstået, og billedet lignede i høj grad det, vi også så for tredje kvartal. Der var flere op- end nedjusteringer, men det brede europæiske opsving har endnu ikke materialiseret sig i ordrefremgang hos virksomhederne. Da aktiekurserne for 2013 stort set kun har haft en retning (opad), er det en fair konklusion, at aktierne ved udgangen af fjerde kvartal 2013 handlede på forventet efterbevilling.

Væsentligste nyhed på selskabsfronten var, at Carlsbergfondet ændrede sin fundats. Som fundatsen så ud tidligere, skulle fondet besidde mindst 51 pct. af stemmerne samt mere end 25 pct. ejerandel i Carlsberg. Fremover skal man blot fastholde stemmemajoriteten, mens kravet om ejerskab er bortfaldet. Begrundelsen er et ønske om at kunne vokse via opkøb. Med ændringen i fundatsen vil selskabet kunne rejse i omegnen af 100 mia. kroner, hvilket stort set er den markedsværdi Carlsberg havde ved indgangen til 2014. Carlsberg har tidligere udtrykt stor interesse for opkøb, specielt i Asien.

Strategien, der er fastholdt siden afdelingens start i 2005, fortsættes uforandret med en købmandsmæssig og pragmatisk tilgang, hvor der kontinuerligt afsøges investeringsmuligheder i det danske aktiemarked på tværs af sektorer, selskabsstørrelser og -typer.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Danmark



Startdato: 16.12.2005

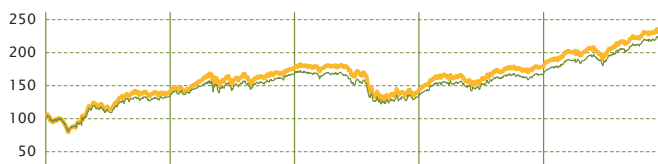
Fondskode: DK0060005171

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: OMXCCap

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks

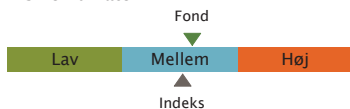


Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	35,7 %	38,3 %	-2,6 %
Seneste kvartal	9,3 %	9,3 %	0,0 %
1 år	35,7 %	38,3 %	-2,6 %
3 år ann.	11,1 %	11,1 %	0,0 %
5 år ann.	20,6 %	18,9 %	1,7 %

Afkast	2009	2010	2011	2012	2013
Fond	47,4 %	26,1 %	-19,8 %	26,0 %	35,7 %
Indeks	38,5 %	25,3 %	-19,9 %	23,8 %	38,3 %
Morningstar Kategori™	45,0 %	30,0 %	-20,2 %	23,0 %	38,6 %

Investeringsområde

Risikoindeks



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investingshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

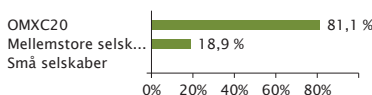
Afdelingen investerer i danske aktier og øvrige aktier, som er noteret på Nasdaq OMX Copenhagen.

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

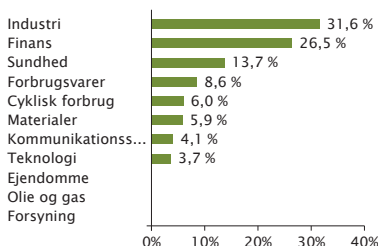
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-12-2013

Selskabersfordeling



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,1
Kurs/Indtjening	14,6
Kurs/Indreværdi	1,7
ROE	12,2

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

De to væsentligste positive bidragsydere til den relative performance i fjerde kvartal var Københavns Lufthavne og Genmab. Begge aktiers kursudvikling var ringere end det generelle marked, og afdelingen er ikke investeret i dem. Derudover bidrog overvægte i mindre virksomheder som Spar Nord Bank og Per Aarsleff positivt til den relative performance.

Derimod bidrog overvægte i IC Companys, FLSmidth og Sydbank negativt til den relative performance. Især Sydbank skuffede investorerne med en overraskende nedjustering begrundet i øgede hensættelser på landbrugskunder samt den nyligt overtagne Tønder Bank.

Absolut set har afdelingen sine største investeringer i A.P. Møller-Mærsk, Novo Nordisk, Danske Bank og Carlsberg, der hver især udgør 8-10 pct. af den samlede beholdning.

I forhold til sammenligningsindekset har afdelingen sine største overvægte i DFDS, FLSmidth, Spar Nord Bank og DSV, mens de største undervægte er i Københavns Lufthavne, Rockwool Intl., Novozymes samt H. Lundbeck.

10 største investeringer

Pr. 31-12-2013

Navn	Land	Vægt	Navn	Land	Vægt
Novo Nordisk A/S B	DK	9,7 %	William Demant Holding	DK	4,3 %
Danske Bank	DK	8,5 %	TRYG A/S	DK	4,0 %
Carlsberg B	DK	7,7 %	TDC A/S	DK	3,7 %
A P Møller – Mærsk A	DK	7,2 %	FLS Industries B	DK	3,6 %
DSV A/S	DK	5,0 %	Pandora A/S	DK	3,4 %

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.



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Europa Aktier.

Ulrik er uddannet cand.merc. Han har 10 års erfaring med aktieanalyse og valueinvestering.

MAJ INVEST EUROPA AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2013 et afkast på 5,6 pct. Afkastet er tilfredsstillende, men lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Europa, der omregnet til danske kroner havde et afkast på 6,0 pct.

Det var atter et fornuftigt kvartal for de europæiske aktiemarkeder som helhed, der på trods af en styrket euro og udmeldelser fra den amerikanske centralbank om neddrøsing af den lempelige pengepolitik, fortsatte med at stige. Fjerde kvartal viste fortsat tegn på, at den europæiske gældkrise i store træk er overstået for nu, og at både nationalstater og banker ikke havde de store problemer med funding på kort sigt. Det bidrog både til lavere renter og medførte en fortsat investorinteresse for aktier i den solide del af eurozonen. Specielt Tyskland oplevede en betydelig interesse og førte an på kursstigninger. Den stigende risikovilighed betød også, at de mere risikobetonede dele af regionen oplevede et pænt inflow af kapital med stigende aktiekurser til følge.

På valutamarkederne fortsatte euroen med at blive styrket over for særligt dollaren, men også over for den japanske yen og en bred vifte af emerging markedsvalutaer.

Der var generelt positive afkast på alle de europæiske aktiemarkeder i fjerde kvartal. Det europæiske aktieindeks var primært drevet af betydelige stigninger blandt de toneangivende markeder i Tyskland, Italien og Spanien, der alle steg med mere end 8 pct. i kvartalet. De var sammen med nogle af de mindre aktiemarkeder i Danmark, Grækenland og Portugal blandt de bedst performende aktiemarkeder i fjerde kvartal. Til gengæld kunne hverken de schweiziske, franske eller britiske aktieindeks følge den generelle markedsudvikling i samme periode. Dette var sammen med en generel outperformance blandt små og mellemstore selskaber blandt de væsentligste forklaringer bag afdelingens underperformance i fjerde kvartal.

På sektorniveau var det fortrinsvist telekommunikation og finansaktierne, der klarede sig bedre end markedet, mens forsyning og råvareselskaberne klarede sig dårligere end markedet set over en bred kam.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Europa Large Cap Blend

★★★

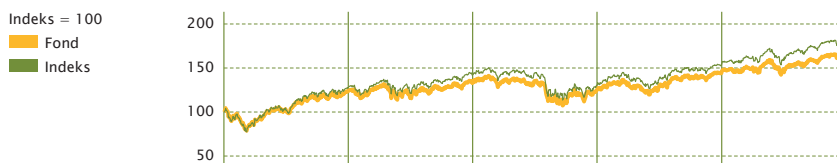
Startdato: 07.06.2007

Fondskode: DK0060079960

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI Europe Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

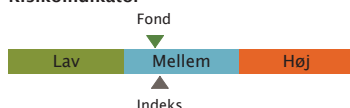


Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	15,8 %	19,8 %	-4,0 %
Seneste kvartal	5,6 %	6,0 %	-0,4 %
1 år	15,8 %	19,8 %	-4,0 %
3 år ann.	7,9 %	9,0 %	-1,0 %
5 år ann.	11,2 %	13,6 %	-2,4 %

Afkast	2009	2010	2011	2012	2013
Fond	26,0 %	7,5 %	-6,1 %	15,5 %	15,8 %
Indeks	31,6 %	11,3 %	-8,3 %	17,7 %	19,8 %
Morningstar Kategori™	29,1 %	11,8 %	-11,2 %	18,3 %	19,6 %

Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investingshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

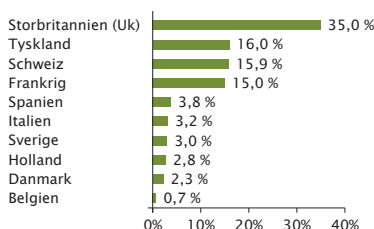
Afdelingen er en indeksafdeling med fokus på at generere et markedsafkast og har derfor intet element af aktiv aktieudvælgelse.

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. 31-12-2013

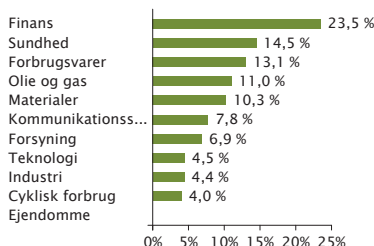
Top 10 Lande



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.

Sektorfordeling for aktier



Der er ikke foretaget væsentlige omlægninger eller ændringer i porteføljen i det seneste kvartal.

Nøgletal

Info ratio	-0,6
Kurs/Indtjening	14,5
Kurs/Indreværdi	1,6
ROE	17,6

10 største investeringer

Pr. 31-12-2013

Navn	Land	Vægt	Navn	Land	Vægt
Nestle SA	CH	3,6 %	Vodafone Group Plc.	GB	3,0 %
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA	FR	3,3 %	HSBC Holdings Plc	GB	2,7 %
Roche Holding	CH	3,3 %	BASF SE	DE	2,4 %
Siemens Reg	DE	3,2 %	Novo Nordisk A/S B	DK	2,3 %
Novartis	CH	3,2 %	Total SA	FR	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 20 års erfaring med rådgivning om forvaltning af aktieporteføljer og aktieanalyse.

MAJ INVEST AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2013 et afkast på 5,4 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende, men en anelse lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner oplevede en stigning på 6,1 pct. Som altid bør afkastet ses over en længere periode på minimum tre år, der er den kortest anbefalede investeringshorisont.

De positive aktiemarkeder havde baggrund i fortsat pæne makroøkonomiske nøgletal og en generelt høj, men dog ikke voksende, indtjening i virksomhederne. Kursstigningerne var høje i alle regioner på nær emerging markets, hvor stemningen efter den ellers begyndende fremgang i tredje kvartal igen i fjerde kvartal var negativt påvirket af faldende energi- og råvarepriser. På sektorniveau var der ikke, som i de forrige kvartaler, merafkast på konjunkturfølsomme aktier, om end den bedste udvikling dog var inden for teknologi- og industriområdet.

I lighed med de forrige kvartaler i 2013 er forventningerne til virksomhedernes indtjening ikke øget på hverken sektor- eller regionsniveau (på nær i Japan) ved udgangen af fjerde kvartal. Aktierne er ikke længere meget lavt prisfastsat. Det betyder, at de bedre konjunkturer i højere grad skal føre til stigende forventninger hos virksomhederne for at understøtte kursstigninger. Ikke mindst inden for de konjunkturfølsomme områder.

Omvendt er aktierne ikke decideret dyre, og det er bemærkelsesværdigt, at de generelle kursstigninger er sket trods fornyede rentestigninger og den amerikanske centralbanks beslutning om at nedrosle støtteopkøbene i obligationsmarkedet, som ellers tidligere var blevet tillagt potentiel stor negativ betydning i markedet. Dermed kunne noget tyde på, at markedets fokus i højere grad vil være på den forventede fremgang i konjunkturerne og dermed indtjeningsudviklingen i de enkelte virksomheder, hvilket er positivt for investeringerne i afdeling Aktier.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Globale Large Cap Blend



Startdato: 16.12.2005

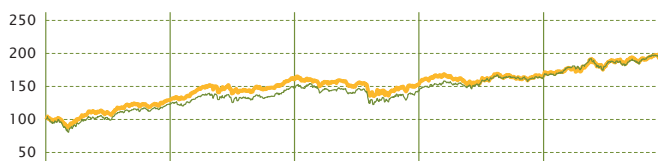
Fondskode: DK0060005254

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	20,3 %	21,2 %	-0,9 %
Seneste kvartal	5,4 %	6,1 %	-0,7 %
1 år	20,3 %	21,2 %	-0,9 %
3 år ann.	7,4 %	10,5 %	-3,1 %
5 år ann.	14,9 %	15,3 %	-0,3 %

Afkast	2009	2010	2011	2012	2013
Fond	30,1 %	24,3 %	-4,7 %	8,2 %	20,3 %
Indeks	25,9 %	19,7 %	-2,6 %	14,5 %	21,2 %
Morningstar Kategori™	28,6 %	16,9 %	-8,1 %	12,7 %	17,5 %

Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investingshorisont:

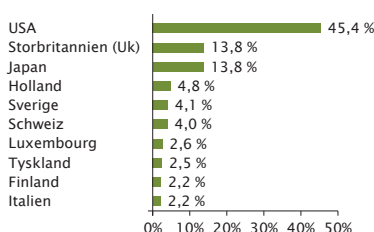
Anbefalet minimum 3 år.

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

Investeringsvalg

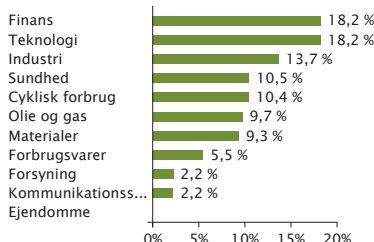
Figurer opdateret pr. 31-12-2013

Top 10 Lande



Overordnet set var afdelingens afkast i kvartalet især positivt påvirket af høje afkast inden for områderne forsyning, varigt forbrug og råvarer. Det var bl.a. investeringerne i el- og gasdistributionsselskabet National Grid, krydstogtselskabet Carnival og kabelselskabet Time Warner Cable og mineselskabet Rio Tinto, der oplevede de største stigninger, mens den italienske lastvognsproducent CNH og den japanske varevognsproducent Isuzu Motors faldt mest.

Sektorfordeling for aktier



Hvad angår det relative afkast, var det især afdelingens valg og vægtning af aktier inden for varigt forbrug og råvarer, der bidrog positivt, mens aktievalgene og vægtningen inden for især industri bidrog negativt. Udover CNH, var det bl.a. den svenske industrivirksomhed SKF, der bidrog negativt. Hvad angår enkeltaktier, bidrog overvægten af bl.a. Nokia, Nintendo, Intesa Sanpaolo, Prudential Financial og KeyCorp positivt. Til gengæld bidrog især overvægtene af Standard Chartered Bank og Taiwan Semiconductor samt undervægtene af Apple og Google negativt.

Nøgletal

Info ratio	-0,7
Kurs/Indtjening	15,0
Kurs/Indreværdi	1,3
ROE	12,2

Det er vurderingen, at især områderne teknologi, finans og industri fortsat bør overvægtes pga. prisfastsættelse og forventninger om bedre konjunkturer, mens bl.a. områderne stabilt forbrug og telekommunikation omvendt bør undervægtes. På regionsniveau overvægtes Europa og Japan fortsat, og emerging markets begynder igen at se interessant ud.

10 største investeringer

Pr. 31-12-2013

Navn	Land	Vægt	Navn	Land	Vægt
Prudential Financial	US	2,8 %	Samsonite International SA	LU	2,6 %
Suzuki Motor corp	JP	2,7 %	Carnival Corp	US	2,6 %
BG Group Plc.	GB	2,7 %	EMC Corp / Mass	US	2,5 %
CNH Industrial NV	NL	2,6 %	Owens Corning	US	2,5 %
Rio Tinto Plc	GB	2,6 %	GEA Group AG	DE	2,5 %

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 12 års erfaring med investering og har i de senere år haft valueaktier som sit primære arbejdsområde. Ulrik er uddannet cand.merc. Han har 10 års erfaring med aktieanalyse og valueinvestering.

MAJ INVEST VALUE AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2013 et afkast på 6,7 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende og på niveau med den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner havde et afkast på 6,1 pct. Som altid bør afkastet ses over en periode på minimum tre år, der er den kortest anbefalede investeringshorisont.

Afkastet for fjerde kvartal var positivt og skal ses i forlængelse af det allerede eksisterende bullmarked, der opstod i kølvandet på finanskrisen og den efterfølgende forbedring af verdensøkonomien. Centralbankernes fortsatte støtteopkøb af statsobligationer har, trods deres udmeldinger om færre fremtidige opkøb, også været en katalysator og stabiliserende årsag.

Eneste undtagelse til denne stærke udvikling har været emerging markets, hvor især vækstnedgangen i Kina samt korruptionsskandaler i Tyrkiet har medført kraftigt globalt frasalg af disse aktiver.

På valutamarkederne var der også større bevægelser. Dollaren, som steg i første halvår 2013, fortsatte den negative tendens i begyndelsen af andet halvår 2013 og lukkede således lavere i forhold til årets startkurs. Også den japanske yen blev svækket i fjerde kvartal, og euroen var således den eneste valuta, der kunne notere sig en stigning. Emerging markets-valutaerne svækkedes over en bred kam.

Afdelingen har en betydelig andel af investeringer i USA, og derfor vil den på den korte bane være påvirket af udsving i dollaren over for andre landes valutaer. Dog er denne effekt på en lidt længere bane neutral. Det skyldes, at afdelingen bl.a. er investeret i amerikanske eksportselskaber.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Globale Large Cap Blend



Startdato: 16.12.2005

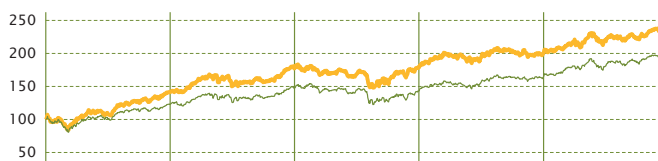
Fondskode: DK0060005338

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks

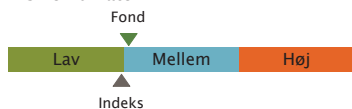


Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	19,0 %	21,2 %	-2,2 %
Seneste kvartal	6,7 %	6,1 %	0,6 %
1 år	19,0 %	21,2 %	-2,2 %
3 år ann.	10,3 %	10,5 %	-0,3 %
5 år ann.	19,1 %	15,3 %	3,8 %

Afkast	2009	2010	2011	2012	2013
Fond	42,3 %	25,5 %	0,7 %	12,0 %	19,0 %
Indeks	25,9 %	19,7 %	-2,6 %	14,5 %	21,2 %
Morningstar Kategori™	28,6 %	16,9 %	-8,1 %	12,7 %	17,5 %

Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investingshorisont:

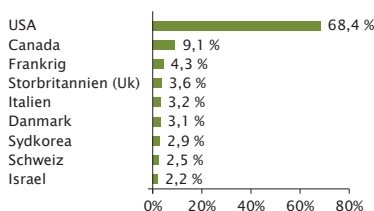
Anbefalet minimum 3 år.

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

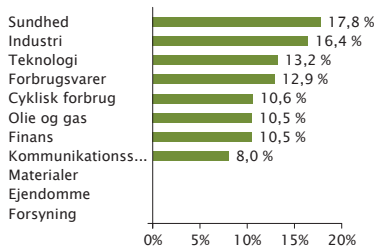
Figurer opdateret pr. 30-11-2013

Top 10 Lande



Kvartalets absolut bedste aktie var den amerikanske forhandler af reservedele til biler Advance Auto Parts, der steg godt 32 pct. på nyheden om et opkøb af General Parts til en attraktiv pris. Derudover steg Apple med godt 17 pct. i fjerde kvartal, mens det canadiske jernbaneselskab Canadian National Railway Company steg med ca. 16 pct. i perioden. Også Mizrahi Bank kom med et godt regnskab og lukkede fjerde kvartal 15 pct. oppe.

Sektorfordeling for aktier



Vi har i kvartalet kun foretaget en enkelt større omlægning. Den canadiske varehuskæde Canadian Tire Corp blev solgt helt ud efter en meget fin revaluering, hvor aktien steg med mere end 50 pct. på kort tid. Provenuet af dette frasalg blev brugt til at erhverve aktier i det familieejede, japanske møbelvarehus Nitori Holdings, som vi vurderer som værende meget attraktivt givet selskabets profil samt værdiansættelse.

Udover denne omlægning har vi ikke foretaget betydningsfulde ændringer i porteføljen.

Nøgletal

Info ratio	0,0
Kurs/Indtjening	4,9
Kurs/Indreværdi	1,5
ROE	20,7

10 største investeringer

Pr. 30-11-2013

Navn	Land	Vægt	Navn	Land	Vægt
Cigna Corp.	US	5,0 %	Union Pacific Corp.	US	4,4 %
Humana Inc.	US	4,9 %	Hess Corp.	US	4,4 %
DIRECTV	US	4,9 %	UnitedHealth Group Inc.	US	4,4 %
American International Group Inc.	US	4,7 %	Christian Dior SA	FR	4,3 %
IBM	US	4,6 %	Leucadia National Corp.	US	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.



Morten Rask Nymark
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Global Sundhed.

Morten er uddannet cand.merc. i regnskab og finansiering og har 10 års erfaring med miljøinvesteringer.

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2013 et afkast på 6,9 pct. Afkastet er tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner steg 6,1 pct. Afkastet bør dog altid vurderes på mindst tre års sigt, idet der anbefales en investeringshorisont på minimum tre år.

Investeringsmandatet for afdelingen blev i første kvartal 2013 udvidet, således at afdelingen fremover kan investere i selskaber inden for såvel miljø- og klimaområdet som sundhedspleje. Sundhedspleje dækker over selskaber med aktiviteter inden for blandt andet medicinal-, medikoteknik-, biotek- og sundhedsydelses-sektoren.

Med udvidelsen fås et investeringsunivers og en portefølje, som er eksponeret mod nogle af de stærkeste trends: befolkningsudvikling, stigende levestandard, en stærkt voksende middelklasse i udviklingslandene, demografisk udvikling i Vesten og Japan, global opvarmning, stigende energipriser, pres på jordens ressourcer samt øget fokus på og krav generelt til miljø og sundhed lokalt og globalt. Vi forventer, at disse trends vil resultere i en mangeårig periode med høj vækst og gode indtjeningsmuligheder for de selskaber, der har aktiviteter inden for områderne, som vi samlet set kalder Global Sundhed.

Vi har ved udgangen af fjerde kvartal fortsat et positivt syn på udviklingen i makroøkonomien og særligt den amerikanske økonomi, men også en forventning om en langsom bedring i Europa. Derfor er der i porteføljen inden for sundhedsplejesektoren også en undervægt af de store, traditionelle medicinalsselskaber, der typisk vurderes som defensive aktier. I stedet er der en overvægt af velpositionerede markedsledere inden for f.eks. distribution af lægemidler og inden for andre af sundhedsplejens specialområder, hvor vi forventer, at der vil være en relativ høj vækst i indtjeningen.

Hovedvægten af porteføljen ligger i markedsledere med særlige konkurrencemæssige fordele, eksempelvis produkt Nicher, skalafordele eller markedspositioner, der gør, 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

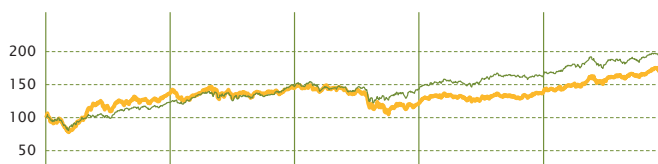
Fondskode: DK0060157196

Udbyttetypen: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks

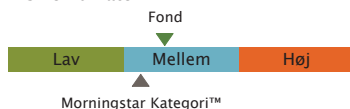


Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	26,5 %	21,2 %	5,3 %
Seneste kvartal	6,9 %	6,1 %	0,8 %
1 år	26,5 %	21,2 %	5,3 %
3 år ann.	6,6 %	10,5 %	-4,0 %
5 år ann.	12,5 %	15,3 %	-2,7 %

Afkast	2009	2010	2011	2012	2013
Fond	41,4 %	5,5 %	-16,1 %	14,0 %	26,5 %
Indeks	25,9 %	19,7 %	-2,6 %	14,5 %	21,2 %
Morningstar Kategori™	20,7 %	12,1 %	3,5 %	16,3 %	28,6 %

Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

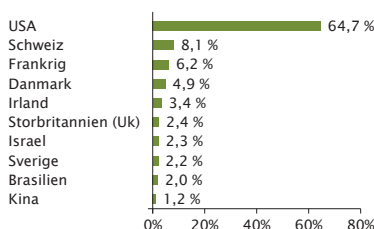
Anbefalet minimum 3 år.

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

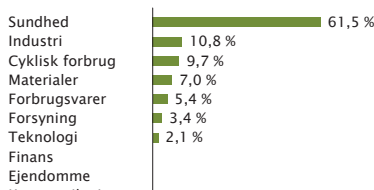
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-12-2013

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



I fjerde kvartal blev Pfizer solgt ud af porteføljen. Tre nye selskaber i porteføljen er amerikanske Tenneco, kinesiske GCL-Poly Energy, begge inden for miljø- og klimaområdet, og amerikanske Hologic inden for sundhedsplejesektoren. Tenneco er underleverandør til bilindustrien, hvor virksomheden er blandt de største inden for produkter til reducere udledningssgasser og -partikler. GCL-Poly Energy er verdens største producent af polysilicium, der er grundmaterialet i solceller. Hologic er markedsleder inden for diagnostik og screening af brystkræft, livmoderhalskræft og seksuelt overførte sygdomme.

Ved udgangen af fjerde kvartal udgjorde ca. 26 pct. af porteføljen investeringer inden for miljø- og klimaområdet, fordelt på 13 selskaber, og ca. 72 pct. udgjorde investeringer inden for sundhedspleje, fordelt på 30 selskaber.

I fjerde kvartal bidrog særligt CVS Caremark (apoteker kæde) positivt til afkastet med et afkast på 24,2 pct., McKesson (distribution af medicin) med 23,7 pct. og Xylem (vandprodukter) med 22,1 pct. Omvendt bidrog Resmed (søvnbesværet vejtrækning), Laboratory Corporation of America (kliniske laboratorier) og Waters (diagnostik og test) mest negativt til porteføljen med afkast på hhv. -12,1 pct., -9,6 pct. og -7,6 pct. Alle målt i danske kroner.

10 største investeringer

Pr. 31-12-2013

Navn	Land	Vægt	Navn	Land	Vægt
Actavis Plc	IE	3,4 %	Express Scripts Holding Co	US	3,1 %
McKesson Corp	US	3,3 %	Gilead Science	US	3,1 %
LKQ CORP	US	3,2 %	Agilent Technologies	US	2,9 %
Mylan Inc/PA	US	3,2 %	Owens Corning	US	2,9 %
Novo Nordisk A/S B	DK	3,2 %	Celgene Corp.	US	2,8 %

Juridisk information

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

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



Gustav Bundgaard Smidth
Porteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Danske
Obligationer.

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

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2013 et afkast på 1,5 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset Effas 1-10 år, der steg 0,1 pct. i fjerde kvartal.

Renteniveauet i Danmark faldt og en betydelig del af kvartalets afkast skyldes kursgevinster grundet rentefaldet. Afkastet i afdelingen var endvidere betydeligt bedre end afkastet på både statsobligationer målt ved sammenligningsindekset og afkastet på realkreditobligationer målt ved Nordeas generelle realkreditindeks. Nordeas realkreditindeks gav i fjerde kvartal 2013 et afkast på 0,9 pct., mens statsobligationer målt ved Effas 1-10 gav et afkast på 0,1 pct. Afdelingen var ved udgangen af fjerde kvartal den afdeling, der har klaret sig bedst i 2013 af samtlige danske obligationsafdelinger blandt de tre danske obligationskategorier hos analysebureauet Morningstar.

I Danmark steg obligationsrenterne i 2013. Eksempelvis var renten på den 10-årige danske statsobligation ca. 1,35 pct. ved udgangen af 2012, mens den ved indgangen til 2014 var 1,98 pct.

Ved udgangen af fjerde kvartal set i forhold til udgangen af tredje kvartal var renterne på danske statsobligationer stort set uændrede. Renterne på realkreditobligationerne faldt en anelse i fjerde kvartal. Eksempelvis faldt renten på flexlånsobligationer med en løbetid over 5 år ca. 0,20-0,25 procentpoint i løbet af fjerde kvartal. Renten på de 30-årige konverterbare realkreditobligationer faldt også i løbet af kvartalet.

Rentefaldet var størst på afdelingens kreditobligationer, som i fjerde kvartal endnu engang var den væsentligste bidragsyder til afdelingens pæne afkast.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer – DKK Øvrige



Startdato: 16.12.2005

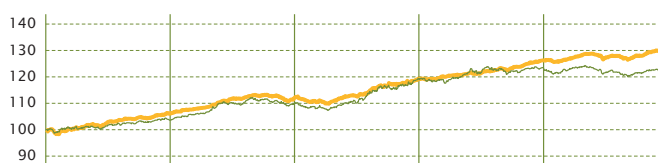
Fondskode: DK0060005098

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg-EFFAS 1 – 10 år

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Afkast	2009	2010	2011	2012	2013
Fond	6,3 %	5,6 %	6,6 %	5,8 %	3,0 %
Indeks	3,8 %	6,1 %	8,7 %	3,4 %	-1,5 %
Morningstar Kategori™	5,9 %	4,8 %	7,6 %	4,6 %	-0,3 %

Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

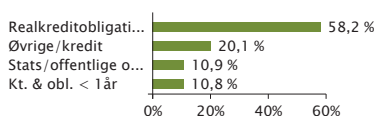
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

Afdelingen investerer hovedsageligt i stats- og realkreditobligationer, men kreditobligationer kan udgøre op til 25 pct. af formuen. Den samlede porteføljes korrigerede varighed vil være mellem 2 og 7 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-12-2013

Fordeling på typer



Obligationstil

Effektiv rente %	-
Modificeret varighed	3,3

Løbetid

Løbetid	% Obl.
Kontant og < 1 år	-
1 til 3 år	19,7
3 til 5 år	14,5
5 til 7 år	7,7
7 til 10 år	7,3
Over 10 år	50,8

I fjerde kvartal bidrog både statsobligationer, realkreditobligationer og ikke mindst kreditobligationer positivt til afdelingens afkast. I løbet af kvartalet foretog vi to nye investeringer i ansvarlig kapital fra henholdsvis Spar Nord Bank og Sparekassen Middelfart. Yderligere øgede vi afdelingens beholdning i ansvarlig kapital fra Nykredit. Vores strategi og forventninger til kreditobligationer er uændrede ved indgangen til 2014. Vi forventer fortsat, at kreditobligationer vil give et højere afkast end såvel stats- som realkreditobligationer, og afdelingen fastholder en eksponering i kreditobligationer tæt på maksimum, som er 25 pct. af formuen.

I løbet af december måned 2013 reducerede vi afdelingens beholdning af 15- og 20-årige konverterbare realkreditobligationer og købte i stedet tyske statsobligationer. Realkreditobligationerne blev gradvist dyrere i løbet af november og december måned, og da danske obligationsrenter samtidigt faldt relativt til tilsvarende tyske obligationsrenter, så vi god værdi i at reducere eksponeringen en smule mod de konverterbare realkreditobligationer. Vi forventer, at 2014 vil give mulighed for igen at øge eksponeringen mod de konverterbare realkreditobligationer på mere attraktive niveauer end ved udgangen af fjerde kvartal.

10 største investeringer

Pr. 31-12-2013

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Type	Valuta	Vægt
1 Bundesobligation 12-1...	Stats/offentlige obligationer	EUR	6,4 %	5 Nordea Kredit 2041	Realkreditobligationer	DKK	3,9 %
2 BRF B RO20 2015 Oct	Realkreditobligationer	DKK	5,9 %	3 NDA 2 2044 ALM	Realkreditobligationer	DKK	3,5 %
4 NDA 2 SDRO 2041 ALM	Realkreditobligationer	DKK	5,5 %	4 NYK E SDO 2031 ALM	Realkreditobligationer	DKK	3,3 %
1,5 NYKREDIT 2024	Realkreditobligationer	DKK	4,5 %	Var. BANKNORDIK P/F Perp	Øvrige/kredit	DKK	3,2 %
9 NYK 01-04-2015	Øvrige/kredit	EUR	4,2 %	Var. TOPDANMARK FORSI...	Øvrige/kredit	DKK	3,1 %

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 15 års arbejde med handel og rådgivning.

MAJ INVEST OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2013 et afkast på 0,5 pct., hvilket er tilfredsstillende. Afdelingen har klaret sig lidt bedre end sammenligningsindekset Effas 1-10 år, der steg 0,1 pct. Det gennemsnitlige afkast i samme Morningstar Kategori™ var -0,1 pct. For hele 2013 har afdelingen givet et afkast på 0,2 pct., hvilket er 1,7 pct. bedre end sammenligningsindekset og 0,3 pct. bedre end Morningstar-kategorien.

I fjerde kvartal fortsatte de tendenser, som begyndte i maj måned, dvs. stigende globale renter og en svækkelse af en lang række globale valutaer i forhold til euro og danske kroner. Det har haft en betydelig indvirkning på afkastet i fjerde kvartal, men specielt for hele 2013, og er den primære årsag til, at afkastet for hele 2013 er lidt skuffende.

Det var specielt renterne på de sikre statsobligationer, der steg i fjerde kvartal. Ved udgangen af 2013 var renten på 10-årige amerikanske statsobligationer tæt på 3 pct. efter at være steget med ca. 0,35 procentpoint i kvartalet, og 10-årige danske statsobligationer handlede til en rente tæt på 2 pct. Til gengæld klarede realkreditobligationer og erhvervsobligationer sig godt og oplevede kun moderate rentestigninger i fjerde kvartal. Det betød, at det forventede afkast for amerikanske statsobligationer ved udgangen af fjerde kvartal 2013 så meget attraktivt ud i forhold til det afkast, man kan opnå på f.eks. europæiske erhvervsobligationer.

Vi valgte på den baggrund at øge eksponeringen mod sikre statsobligationer og nedbringe andelen af realkreditobligationer og erhvervsobligationer. Specielt har det været udfordrende at finde erhvervsobligationer, som så attraktive ud i forhold til alternativerne. Vi fastholdte eksponeringen mod emerging markets-obligationerne fra Rusland, Mexico, Brasilien og Indonesien, men denne aktivklasse har haft det svært i 2013. Med udgangspunkt i prisfastsættelsen ved udgangen af fjerde kvartal 2013 anså vi aktivklassen som attraktivt prissat.

Samlet set er vi relativt optimistiske for 2014. Renterne er i 2013 steget pænt, og udgangspunktet er dermed noget bedre end for et år siden. Selvom der stadig er tegn på, at den amerikanske centralbank vil fortsætte med at stramme pengepolitikken, er der efter vores opfattelse allerede i stor udstrækning taget højde for dette i den nuværende prisfastsættelse. Samtidig er der ingen tegn på inflation, hvilket vil begrænse yderligere rentestigninger.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer – Globale EUR Fokus



Startdato: 16.12.2005

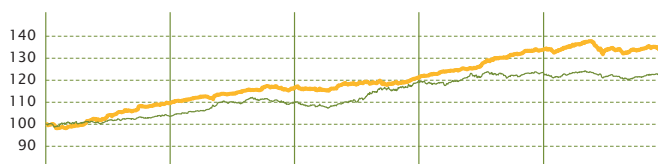
Fondskode: DK0060004950

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg-EFFAS 1 – 10 år

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Afkast	2009	2010	2011	2012	2013
Fond	9,8 %	6,4 %	3,9 %	10,5 %	0,2 %
Indeks	3,8 %	6,1 %	8,7 %	3,4 %	-1,5 %
Morningstar Kategori™	6,4 %	4,6 %	0,8 %	7,7 %	-0,1 %

■ Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

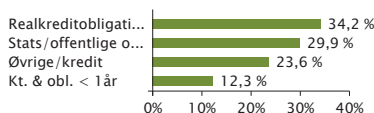
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen kan investere i emerging markets-obligationer og op til 35 procent af formuen i high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer, må afdelingen 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 2 og 9 år.

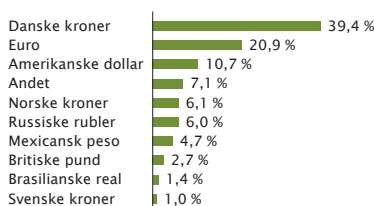
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-12-2013

Fordeling på typer



Fordeling på valuta



Obligationstil

Effektiv rente %	-
Modificeret varighed	3.8

Løbetid

Løbetid	% Obl.
Kontant og < 1 år	-
1 til 3 år	12.3
3 til 5 år	20.0
5 til 7 år	10.9
7 til 10 år	22.4
Over 10 år	34.4

Afdelingen investerer i flere typer globale obligationer. Overordnet set består Maj Invest Obligationer af globale statsobligationer, som ved udgangen af fjerde kvartal udgjorde godt 38 pct., danske realkreditobligationer, der udgjorde ca. 35 pct., og europæiske erhvervsobligationer, der udgjorde ca. 27 pct. I fjerde kvartal gav statsobligationerne et negativt afkast på ca. -1,5 pct., mens realkreditobligationerne gav et afkast på 1 pct. og erhvervsobligationerne et afkast på næsten 3 pct.

Disse afkast inkluderer valutaelementet, som har været den væsentligste faktor for de lave afkast, og ser man bort fra valutaelementet har de globale statsobligationer givet et lille positivt afkast. Af enkeltstående positive historier for 2013 kan nævnes investeringen i nyudstedelser af norske Storebrand og danske DONG. Disse erhvervsobligationer gav et afkast på mellem 12 og 18 pct. De negative historier i 2013 skal findes i segmentet for udenlandske statsobligationer, hvor en brasiliansk statsobligation har givet et negativt afkast på godt 30 pct., mens vores norske og russiske statsobligationer har givet negative afkast på ca. -10 pct.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-12-2013

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Type	Valuta	Vægt
4 NYK E SDO 2041 ALM	Realkreditobligationer	DKK	4,9 %	0 Norway Treasury B 17-...	Stats/offentlige obligationer	NOK	3,1 %
4 NDA 2 SDRO 2044 ALM	Realkreditobligationer	DKK	4,3 %	3,25 Bank Nederland 02-...	Stats/offentlige obligationer	NOK	3,0 %
9 NYK 01-04-2015	Øvrige/kredit	EUR	3,9 %	4 NDA 2 SDRO 2041 ALM	Realkreditobligationer	DKK	2,9 %
1 Bundesobligation 12-1...	Stats/offentlige obligationer	EUR	3,6 %	3,875 Czech Republi 24-...	Stats/offentlige obligationer	EUR	2,7 %
1,625 United States 15-0...	Stats/offentlige obligationer	USD	3,1 %	2,5 United States T 15-0...	Stats/offentlige obligationer	USD	2,5 %

■ 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 15 års arbejde med handel og rådgivning. Henrik har en bred erfaring med aktieporteføljer og har i mere end 20 år beskæftiget sig med rådgivning og aktieanalyse.

MAJ INVEST PENSION

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2013 et afkast på 2,6 pct, hvilket er meget tilfredsstillende. Afdelingen har ikke et sammenligningsindeks, men sammenlignes afkastet med, hvad afdelinger i samme kategori hos Morningstar gav, var afdelingens afkast i fjerde kvartal på niveau med gennemsnittet. For hele 2013 gav afdelingen et afkast på 8,5 pct., hvilket er 2,0 pct. bedre end gennemsnittet for afdelingens Morningstar Kategori™.

Aktier har gennem de seneste år klaret sig markant bedre end obligationer. Selvom udviklingen fremadrettet næppe vil være lige så entydig, var det forventningen ved udgangen af fjerde kvartal, at aktier i den efterfølgende periode også vil klare sig bedre end obligationer. Det betyder, at vi opretholder en høj aktieandel i afdeling Pension, hvilket vil sige i den høje ende af intervallet mellem 25 og 49 pct. I fjerde kvartal lå aktieandelen mellem 40 og 45 pct.

De positive aktiemarkeder havde baggrund i pæne nøgletal og en generelt høj, men dog ikke voksende, indtjening i virksomhederne. Kursstigningerne var høje i alle regioner på nær i emerging markets, hvor stemningen igen var negativt påvirket af faldende energi- og råvarepriser. I lighed med de forrige kvartaler i 2013 er forventningerne til virksomhedernes indtjening ikke øget på hverken sektor- eller regionsniveau (på nær i Japan) ved udgangen af fjerde kvartal. Aktierne er ikke længere meget lavt prisfastsat. Det betyder, at de bedre konjunkturer i højere grad skal føre til stigende forventninger hos virksomhederne for at understøtte kursstigninger. Ikke mindst inden for de konjunkturfølsomme områder.

Obligationsmarkederne var i fjerde kvartal igen præget af rentestigninger. Specielt renten på lange, sikre statsobligationer steg pænt. 10-årige amerikanske statsobligationer steg således fra ca. 2,6 til næsten 3 pct. Til gengæld klarede realkredit- og kreditobligationer sig rigtigt flot og oplevede kun moderate rentestigninger i fjerde kvartal. Med udgangspunkt i prissætningen ved indgangen til 2014 ser vi mest værdi i sikre statsobligationer og emerging markets-obligationer. Vi øgede derfor i december måned andelen af statsobligationer i obligationsporteføljen.

■ Afkast

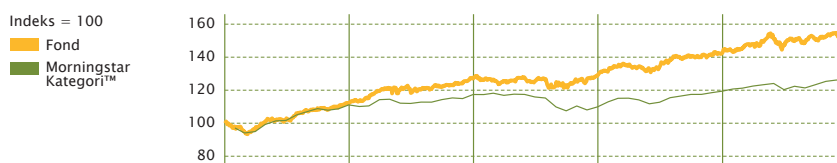
Morningstar Rating™ ★★★★★
Balanceret – EUR Moderat Risiko Global

Startdato: 16.12.2005

Fondskode: DK0060004877

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



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

Afkast	2009	2010	2011	2012	2013
Fond	12,6 %	13,3 %	1,4 %	10,5 %	8,5 %
Morningstar Kategori™	14,3 %	6,0 %	-6,3 %	9,0 %	6,5 %

■ Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:
Pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

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

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

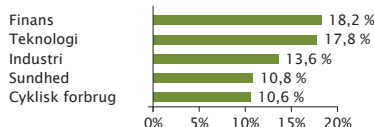
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-12-2013



■ Aktier	43,9 %
■ Stats/offentlige obligationer	22,9 %
■ Realkreditobligationer	17,5 %
■ Kreditobligationer	15,7 %

Sektorfordeling for aktier



Obligationsstil

Effektiv rente %	-
Modificeret varighed	3,5
Løbetid over 10 år	26,0

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	15,0
Kurs/Indreværdi	1,3
ROE	12,2

Overordnet set gav aktieporteføljen i fjerde kvartal det højeste afkast, som var på 5,2 pct. Obligationerne gav et afkast på 0,5 pct. For hele 2013 gav aktierne et afkast på godt 21 pct., mens obligationerne gav et afkast på 0,3 pct.

Både for aktie- og obligationsporteføljen gælder det, at afkastet er negativt påvirket af valutaudviklingen. På grund af flotte kurstigninger på aktier er det ikke så tydeligt som for obligationsporteføljen, hvor det lave renteniveau kombineret med rentestigninger har betydet, at obligationsafkastet har været begrænset.

I obligationsporteføljen er det ikke overraskende de globale statsobligationer, som har bidraget negativt, primært som følge af valutabevægelserne. Denne del af obligationsporteføljen gav i fjerde kvartal et afkast på -1 pct. og for hele 2013 på -5 pct. Til gengæld gav både realkreditobligationerne og specielt kreditobligationerne pæne positive afkast.

Aktieporteføljens afkast var især positivt påvirket af høje afkast inden for områderne forsyning, varigt forbrug og råvarer. Fremadrettet overvægtes især områderne teknologi, finans og industri pga. prisfastsættelse og forventninger om bedre konjunkturer, mens bl.a. stabilt forbrug og telekommunikation omvendt undervægtes. På regionsniveau overvægtes Europa og Japan fortsat, men emerging markets begynder også at se interessant ud.

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 31-12-2013

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Land	Vægt
1 Bundesobligation 12-1...	Stats/offentlige obligationer	EUR	4,1 %	BG Group Plc.	GB	1,2 %
0 Norway Treasury B 17-...	Stats/offentlige obligationer	NOK	2,9 %	Prudential Financial	US	1,2 %
4 NYK E SDO 2041 ALM	Realkreditobligationer	DKK	2,5 %	Carnival Corp	US	1,1 %
2 RD T SDRO 2017 jan	Realkreditobligationer	DKK	2,5 %	Rio Tinto Plc	GB	1,1 %
9 NYK 01-04-2015	Øvrige/kredit	EUR	2,3 %	Samsonite International SA	LU	1,1 %

■ Juridisk information

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

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



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest Kontra.

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 15 års arbejde med handel og rådgivning.

MAJ INVEST KONTRA

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2013 et afkast på -2,2 pct. For hele år 2013 har Kontra givet et negativt afkast på 6,8 pct.

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. 2013 har været et rigtigt godt år for aktier. Amerikanske aktier gav et afkast på 25 pct., og de fleste aktieindeks viste flotte afkast. Afkastet i Kontra var derimod skuffende. Vi har ikke været i stand til at leve op til målsætningen om et afkast tæt på 0 i et år, hvor aktier har klaret sig godt. Mens den overordnede økonomiske udvikling ikke har overrasket os, har den kraftige styrkelse af danske kroner og euro overrasket og gjort ondt.

På de finansielle markeder var fokus i fjerde kvartal 2013 endnu engang på den amerikanske centralbanks pengepolitik. Siden de første indikationer på en stramning af pengepolitikken tilbage i maj måned 2013 har en stramning været det gennemgående tema i 2013. Det har betydet stigende renter, faldende guldpriser og, overraskende for os, en faldende dollar. 2013 sluttede med, at den amerikanske centralbank strammede pengepolitikken en anelse ved at mindske deres obligationsopkøb fra 85 mia. dollar pr. måned til 75 mia. dollar pr. måned. Effekten på de finansielle markeder var relativt begrænset.

Vi forventer fortsat, at aktier vil klare sig relativt godt, og vi forventer derfor at opretholde en relativt defensiv eksponering i afdeling Kontra. Det er også vores vurdering, at euroen vil svækkes på sigt. Vi fastholder derfor ved udgangen af fjerde kvartal 2013 vores valutaeksponering.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Balanceret – EUR Lav Risiko

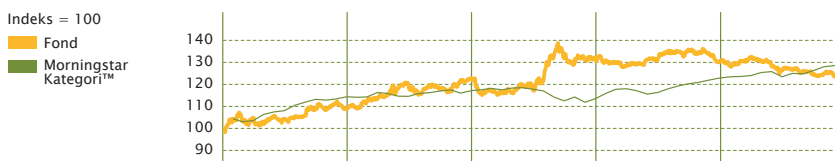


Startdato: 16.06.2006

Fondskode: DK0060037455

Udbyttetype: Akkumulerende

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



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

Afkast	2009	2010	2011	2012	2013
Fond	8,6 %	12,3 %	7,3 %	-0,4 %	-6,8 %
Morningstar Kategori™	9,3 %	2,4 %	-3,1 %	8,3 %	4,6 %

Investeringsområde

Risikoindeks



Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

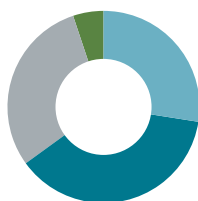
Investeringshorizont:

Anbefalet minimum 3 år.

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.

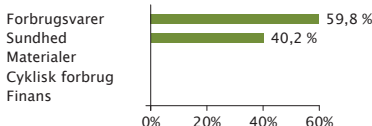
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-12-2013



Korte obligationer	27,5 %
Lange obligationer	37,5 %
Andre aktier	29,9 %
Guldaktier	5,1 %

Sektorfordeling for aktier



Obligationstil

Effektiv rente %	-
Modificeret varighed	2,3
Løbetid over 10 år	0,0

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	17,3
Kurs/Indreværdi	3,5
ROE	30,4
Hedgegrad	11,0

Af de fire aktivtyper, afdeling Kontra investerer i, var det alene defensive aktier, der i 2013 gav et positivt afkast. De defensive aktier udgjorde ved udgangen af fjerde kvartal 2013 ca. 30 pct. af porteføljen. Medicinalaktierne gav i 2013 et afkast på næsten 27 pct., mens stabile forbrugsaktier leverede et afkast på ca. 11 pct. I fjerde kvartal var afkastet henholdsvis 5 pct. og 2 pct. Det modsatte gjorde sig imidlertid gældende for aktieafdækningen samlet set. I hele 2013 fastholdte vi en afdækning på ca. 10 pct., og i fjerde kvartal blev denne øget via køb af en put-option, som efterfølgende udløb uden gevinst.

Guldet bidrog negativt for både hele 2013 og fjerde kvartal med et afkast på henholdsvis -27 pct. og -10 pct. I begyndelsen af 2013 reducerede vi guldeksponeringen, og siden har vi fastholdt en guldandel på ca. 5 pct. Ved udgangen af fjerde kvartal var guldmineaktier blevet væsentligt billigere, og vi overvejer derfor at købe en lille andel guldmineaktier.

Obligationens beholdningen bidrog ligeledes negativt til afkastet for afdelingen. I fjerde kvartal gav obligationerne et afkast på -1,5 pct. og for hele 2013 et afkast på -5,25 pct. Det negative afkast skyldes primært styrkelsen af danske kroner i forhold til dollar, norske kroner, Singapore dollar, schweiziske franc og svenske kroner. Som følge af de kraftige rentestigninger, specielt i USA, så vi på niveauerne ved udgangen af fjerde kvartal en fornuftig beskyttelse ved investering i 10-årige amerikanske statsobligationer.

5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 31-12-2013

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Land	Vægt
2 RD T SDRO 2017 jan	Realkreditobligationer	DKK	10,9 %	Diageo	GB	2,7 %
3,5 European Invest 28-...	Stats/offentlige obligationer	CHF	9,4 %	Coca-Cola Co	US	2,6 %
3,625 Singapore Gov 01-...	Stats/offentlige obligationer	SGD	6,7 %	Nestle SA	CH	2,6 %
0,5 United States T 15-1...	Stats/offentlige obligationer	USD	6,5 %	Colgate-Palmolive	US	2,5 %
3 European Investme 16-...	Stats/offentlige obligationer	NOK	6,0 %	Procter & Gamble	US	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



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager

Peter og Ulrik er ansvarlige for Maj Invest Makro.

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 15 års arbejde med handel og rådgivning. Ulrik er uddannet cand. merc. Han har 10 års erfaring med aktieanalyse og valueinvestering.

MAJ INVEST MAKRO

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2013 et afkast på 2,7 pct. Siden opstarten den 22. marts 2013 har afdelingen givet et afkast på 2,2 pct. Afdelingen har intet benchmark, men er hos Morningstar blevet inkluderet i kategorien "Balanceret – EUR Flexibel Allokering Global". I fjerde kvartal gav afdelingen et afkast, som er 0,5 pct. 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. Afdelingen har i fjerde kvartal haft en aktieandel på ca. 70 pct.

Aktieporteføljen tager udgangspunkt i afdelingerne Maj Invest Aktier, Maj Invest Value Aktier og Maj Invest Emerging Markets. Derudover har afdelingen ved udgangen af fjerde kvartal investeret i fem såkaldte investeringstemaer: global sundhed, Mexico, Japan, finansielle aktier i USA og sydeuropæiske aktier. Obligationporteføljen består af en blanding af primært statsobligationer og kreditobligationer udvalgt fra afdelingen Maj Invest Obligationer.

Givet den høje aktieandel er afkastet på 2,2 pct. siden start noget skuffende. Lanceringstidspunktet faldt sammen med, at renterne lå på et absolut lavpunkt, og samtidig har afdelingen en eksponering mod emerging markets-aktier, der er noget højere end f.eks. afdeling Pension. Siden maj måned 2013, hvor den amerikanske centralbank annoncerede, at de overvejede at normalisere pengepolitikken, har emerging markets-aktier og -obligationer haft det meget svært. Det er den primære årsag til, at afdelingen har haft et mindre tilfredsstillende resultat i 2013.

Aktier klarede sig betydeligt bedre end obligationer i både fjerde kvartal og i hele 2013, og det er vores vurdering, at det billede vil fortsætte i 2014. Aktierne er endnu ikke dyre, og obligationsrenterne er på trods af stigninger i 2013 stadig lave, især når man tager højde for vores relativt positive forventninger til den globale vækst. Derfor fastholder vi, som det har været tilfældet siden lanceringen, en aktieandel på 70 pct. På længere sigt ser vi fortsat et fornuftigt potentiale i emerging markets og fastholder derfor vores eksponering.

■ Afkast

Morningstar Rating™ –
Balanceret – EUR Flexibel Allokering Global

Startdato: 22.03.2013

Fondskode: DK0060442713

Udbyttetype: Akkumulerende

Indeks: –

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Siden 22.03.2013	2,2 %	–	–
Seneste kvartal	2,7 %	–	–
1 år	–	–	–
3 år ann.	–	–	–
5 år ann.	–	–	–

Afkast	2012	2013
Fond	–	–
Indeks	–	–
Morningstar Kategori™	6,9 %	5,5 %

■ Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

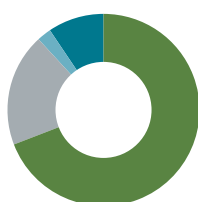
Anbefalet minimum 3 år.

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.

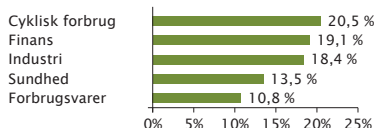
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-12-2013



Aktier	69,1 %
Stats/offentlige obligationer	19,0 %
Realkreditobligationer	2,4 %
Kreditobligationer	9,4 %

Sektorfordeling for aktier



Obligationsstil

Effektiv rente %	-
Modificeret varighed	3.3
Løbetid over 10 år	16.4

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	6,6
Kurs/Indreværdi	1,6
ROE	16,9

I aktieporteføljen var der absolut set positive afkast at spore blandt hovedparten af foreningens investeringer. På positivsiden var det blandt enkeltaktierne specielt tyske GEA Group, Microsoft og den kinesiske internetvirksomhed Baidu, som bidrog væsentligt til periodens afkast. De tre nævnte selskaber steg alle med over 10 pct. Samtidig var der betydelige positive bidrag fra de to makrotemaer sydeuropæiske aktier og finansielle aktier i USA. Begge temaer oplevede stigninger på over 9 pct. i fjerde kvartal.

På negativsiden var det fortrinsvist emerging markets-aktier, der trak ned. Parkson Retail, som driver butikker i forskellige dele af Asien, faldt med over 15 pct. Derudover var der negative bidrag fra det chilenske bryggeri Compañia Cervecerias og den britisk-baserede bank Standard Chartered. Begge aktier faldt i fjerde kvartal med over 8 pct. En del af disse negative bidrag var endvidere resultatet af, at valutakurserne i emerging markets ligeledes var nedadgående. Generelt set blev afkastet negativt påvirket af, at euroen og danske kroner blev styrket i forhold til størstedelen af de øvrige valutaer.

Der er foretaget et par ændringer i aktieporteføljen i løbet af fjerde kvartal. Temaet asiatisk forbrug blev lukket ned og erstattet af et nyt tema: Japan. Det betyder, at afdelingen har eksponeret sig mod en potentiel stigning på det japanske aktiemarked. Dertil kommer, at aktieporteføljen generelt er gjort bredere, og der er således købt yderligere syv nye aktier.

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 31-12-2013

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Land	Vægt
0 Norway Treasury B 17-...	Stats/offentlige obligationer	NOK	2,8 %	El Puerto De Liverpool SAB De	MX	3,7 %
0 Norway Treasury B 19-...	Stats/offentlige obligationer	NOK	2,6 %	Deere & Co.	US	2,2 %
1,625 United States 15-0-...	Stats/offentlige obligationer	USD	2,4 %	Mexico Real Estate Management	MX	2,2 %
9 NYK 01-04-2015	Øvrige/kredit	EUR	2,0 %	Nestle SA	CH	2,2 %
Var. General Electr 15-0-...	Øvrige/kredit	GBP	2,0 %	Hutchison Whampoa	HK	1,9 %

■ Juridisk information

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

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

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 bagsiden).

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 IFR'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 InvesteringsForeningsRådet, IFR, 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 salgskomkostninger være lavere.

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

OMKOSTNINGER	ÅOP		Loft over adm. omk. 2013	Højeste emissions-tillæg	Højeste indløsningsfradrag
	Maj Invest	Andre foreninger			
Specialafdelinger					
Danske Aktier	1,46	1,90	1,45	1,30	0,40
Aktier	1,82	1,94	1,45	1,40	0,45
Value Aktier	1,85	1,94	1,45	1,40	0,45
Emerging Markets	2,18	-		1,70	0,80
Global Sundhed	1,90	2,04	1,70	1,50	0,45
Kontra	1,59	1,71	1,40	1,30	0,35
Basisafdelinger					
Europa Aktier	0,59	1,93	0,40	1,50	0,50
Danske Obligationer	0,45	0,72	0,35	1,10	0,20
Obligationer	0,65	1,14	0,50	1,15	0,25
Pension	0,87	1,71	0,65	1,30	0,35
Makro	1,10	1,71	0,90	1,30	0,35

Note: ÅOP for andre foreninger er medianen af ÅOP for sammenlignelige afdelinger opgjort af InvesteringsForeningsRådet 6. januar 2014 og udtrykker det typiske omkostningsniveau. ÅOP for alle investeringsforeninger i Danmark kan findes på www.ifr.dk/omkostninger. Afdeling Makro og afdeling Kontra har særlige investeringsområder, der gør ÅOP højere end almindelige blandede afdelinger.

AFKAST, UDBYTTE OG STAMDATA

AFKAST I PROCENT									
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Siden start
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,0	35,7	96,9
Europa Aktier ¹⁾	-	-4,4	-38,3	25,9	7,6	-6,1	15,6	15,8	0,0
Aktier	7,5	4,0	-29,3	30,1	24,4	-4,7	8,2	20,3	58,4
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	12,0	19,0	65,2
Emerging Markets	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Global Sundhed ²⁾	-	-	-11,4	41,4	5,5	-16,1	13,9	26,5	67,3
Danske Obligationer	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,8	3,0	44,7
Obligationer	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	44,5
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	10,5	8,5	51,0
Kontra ³⁾	2,2	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,4	-6,8	52,9
Makro ⁴⁾	-	-	-	-	-	-	-	2,2	2,2

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.

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

Udbytteerne er angivet i kroner pr. bevis. Hvert enkelt bevis svarer til en nominel 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	Startdato
Danske Aktier	DK0060005171	Ja	Danske kroner	100	16. dec. 2005
Europa Aktier	DK0060079960	Ja	Danske kroner	100	06. jun. 2007
Aktier	DK0060005254	Ja	Danske kroner	100	16. dec. 2005
Value Aktier	DK0060005338	Ja	Danske kroner	100	16. dec. 2005
Emerging Markets	DK0060522316	Ja	Danske kroner	100	16. dec. 2013
Global Sundhed	DK0060157196	Ja	Danske kroner	100	10. nov. 2008
Danske Obl.	DK0060005098	Ja	Danske kroner	100	16. dec. 2005
Obligationer	DK0060004950	Ja	Danske kroner	100	16. dec. 2005
Pension	DK0060004877	Ja	Danske kroner	100	16. dec. 2005
Kontra	DK0060037455	Ja	Danske kroner	100	11. jun. 2006
Makro	DK0060442713	Ja	Danske kroner	100	22. mar. 2013

INDEN DU INVESTERER

På Maj Invests hjemmeside www.majinvest.dk kan 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 skatteregler 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
- DiBa
- Djurslands Bank
- Finansnetbanken
- Fynske Bank
- Hvidbjerg Bank
- Jutlander Bank
- Lollands Bank
- Lægernes Pensionsbank
- Lån & Spar Bank
- Middelfart Sparekasse
- Møns Bank
- Nordnet
- Nordfyns Bank
- Nykredit Bank
- Nørresundby Bank
- Ringkjøbing Landbobank
- Saxo Privatbank
- Skjern Bank
- Sparekassen Faaborg
- 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

Tilmeld dig vores elektroniske nyhedsbrev på www.majinvest.dk og bliv opdateret om vores afdelinger og inviteret til vores informationsmøder. Vi udsender nyhedsbrevet ca. 20 gange om året.



Få også vores Introduktion til Maj Invest eller folder om den nye afdeling Maj Invest Emerging Markets tilsendt med posten. Bestil dem på www.majinvest.dk/bestil



Emerging Markets i Maj Invest

Vi har lanceret en ny afdeling: Maj Invest Emerging Markets

Som nye markeder opstår, dukker nye forbrugere op. De virksomheder, der kan imødegå disse forbrugere, kan opnå enorme fordele. De fordele kan du som investor i Maj Invest Emerging Markets udnytte.

Afdeling Emerging Markets er en aktiv forvaltet aktieafdeling med fokus på at udvælge de virksomheder, der bedst udnytter mulighederne på de nye markeder.

Læs mere om den nye afdeling på side 4-5 eller kontakt os på tlf. 33 38 73 00 og info@majinvest.dk.

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