

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ
INVEST

ÅRSRAPPORT 2012



INDHOLD

SÅDAN LÆSESÅRSRAPPORTEN

Investeringsforeningen Maj Invest består af ni afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året samt giver en status ultimo året. I afdelingsberetningerne kommenteres afdelingernes resultater i året samt de specifikke forhold, som gælder for den enkelte afdeling.

Foreningen håndterer de administrative opgaver og investeringsopgaven fælles for alle afdelinger inden for de rammer, vi har lagt for afdelingerne. Det er med til at sikre en omkostningseffektiv drift af foreningen. Det hænger også sammen med, at afdelingerne – selvom de investerer i forskellige typer af værdipapirer og følger forskellige strategier – ofte påvirkes af mange af de samme forhold. Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke afkast og risiko i alle afdelinger.

Derfor beskrives den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og foreningens risikostyring i fælles afsnit for alle afdelinger i rapporten. Det anbefales, at du læser disse afsnit i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

INDHOLDSFORTEGNELSE

Forord	3
Ledelsesberetning	4
Finansmarkederne	18
Afkast- og risikoprofiler	20
Ledelsens øvrige hverv	29
Beretning og årsregnskab for afdelingerne	
Maj Invest Danske Aktier	30
Maj Invest Europa Aktier	34
Maj Invest Aktier	38
Maj Invest Value Aktier	42
Maj Invest Global Sundhed	46
Maj Invest Danske Obligationer	50
Maj Invest Obligationer	54
Maj Invest Pension	58
Maj Invest Kontra	62
Fælles noter:	
Anvendt regnskabspraksis	67
Oversigt over udbytternes skattemæssige fordeling	71
Oversigt over afdelingernes fremførbare tab	71
Revisionshonorar	72
Bestyrelseshonorar	72
Væsentlige aftaler	72
Ledelsespåtegning	76
Den uafhængige revisors erklæringer	77

FINANSKALENDER 2013

14. marts	Årsrapport offentliggøres
10. april	Ordinær generalforsamling
30. august	Halvårsmeddelelse udsendes

Kære investor og andre Maj Invest-interesserede

2012 blev et godt år for både aktie- og obligationsinvestorer i Maj Invest, og mange har fået to-cifrede afkast, selvom renten var rekord lav og foråret bød på stor usikkerhed på aktiemarkedet.

For foreningen var det også et godt år. Formuen voksede med 32 pct. efter gode afkast og godt salg til både nye og eksisterende medlemmer. Med en formue på mere end syv mia. kr. er Maj Invest den største af de uafhængige investeringsforeninger i Danmark.

Foreningen får fortsat nogle af de højeste ratings fra analysehuset Morningstar, og flere produkter er i den absolutte top på både det hjemlige og det europæiske marked.

Kvalitet

Tiltroen til finansverdenen er dalet, og medlemmernes tillid til os som investeringsforening er vigtigere end nogensinde. I Maj Invest bestræber vi os på at levere produkter af høj kvalitet. Hvad betyder det, vil mange nok spørge i en tid, hvor kvalitet i den finansielle sektor er til debat.

Kvalitet er for os i Maj Invest helt grundlæggende at tilbyde produkter, som du kan være tryk ved. Produkter, hvor risikoen ikke er unødigt stor, og hvor afkastet efter omkostninger over en årrække ligger i den bedste ende af, hvad du som investor kan forvente og kan få andre steder.

Informationsmøder

Kvalitet er også, at produkterne er enkle og gennemskuelige. Vi gør os stor umage for at fortælle om vores virke, og hvordan vi tænker. Det har derfor været en stor glæde at byde mere end 2.000 interesserede velkommen til vores ni informationsmøder fra Rønne i øst til Aalborg i nord. Her har medlemmerne haft lejlighed til at møde porteføljemanagerne bag afdelingerne, og vi har kunnet gå i dybden med de afgørende tendenser i global økonomi.

Bedøm os nu - og om fem år

Investering er en langsigtet disciplin. Det gælder både for vores porteføljerådgivere og vores medlemmer. Inden du investerer, kan det derfor være en udmærket idé at spørge dig selv, om det er et produkt, du også har lyst til at eje om fem år.

I Maj Invest forventer vi ikke ros, fordi det enkelte år giver et godt afkast, ligesom vi ved, at der også vil komme mindre gode år. Vi beder dig i stedet om at bedømme vores resultater over en længere årrække. Det er her, man ser forskellen på tilfældigheder og kvalitet.

Jeg håber, at du, når du læser årsrapporten, vil konstatere, at Maj Invest har leveret gode resultater af høj kvalitet i sin syvårige levetid.

God fornøjelse med læsningen.



Mads Krage, formand

INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

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

Investeringsforvaltningsselskab: Danske Invest Management A/S
Investeringsforvaltningsselskabet udfører en række administrative og investeringsmæssige opgaver i forbindelse med den daglige drift af foreningen.

Depotbank: Danske Bank A/S

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

Revision: KPMG Statsautoriseret

Revisionspartnerselskabet Foreningens revisorer har til opgave at revidere foreningens årsregnskab.

Tilsyn: Finanstilsynet

Investeringsforeningen Maj Invest er

under tilsyn af Finanstilsynet. Det er den offentlige myndighed, der også fører kontrol med bl.a. banker og forsikringsselskaber.

Investeringsforeningen Maj Invest
Parallelvej 17, 2800 Kgs. Lyngby
Telefon 33 38 73 00
www.majinvest.dk, info@majinvest.dk
CVR-nr. 28 70 59 21

LEDELSESBERETNING

Verdens aktiemarkeder havde i 2012 endnu et turbulent år, som generelt var præget af stor usikkerhed. Usikkerheden var stigende gennem første halvår, hvor finansmarkedernes fokus var på den europæiske statsgældskrise og de afledte politiske forhandlinger, der gav hurtige stemningsskift i aktiemarkedet.

I andet halvår trådte den europæiske gældskrise i baggrunden, efter at chefen for Den Europæiske Centralbank, Mario Draghi, i mangel af politiske løsninger meldte ud, at centralbanken pengepolitisk ville gøre, hvad der var nødvendigt for at stabilisere situationen i Sydeuropa.

Usikkerheden aftog gennem andet halvår, hvilket fik renterne i både Syd- og Nordeuropa til at falde, mens aktierne generelt blev løftet. Det var især de europæiske aktier, der steg, og for hele 2012 endte de europæiske aktier med at give et væsentligt bedre afkast end de amerikanske og asiatiske.

Fokus var i andet halvår også rettet mod præsidentvalget i USA og dets betydning for de amerikanske budgetforhandlinger. Risikoen var, at kongressen ikke ville nå til enighed om et budget og dermed ville udløse automatiske skatteforhøjelser og besparelser, der samlet betegnes som "den fiskale afgrund".

Investering handler først og fremmest om at kombinere de investeringskategorier, der forventes at give bedst afkast. Hovedreglen inden for alle former for porteføljesammensætning er risikospredning, dvs. at placere sine midler inden for flere forskellige kategorier. Det er det vigtigste middel til at begrænse de risici, der findes i markederne.

Statsobligationer med 10 års løbetid fra lande, der regnes som kreditværdige og derfor uden væsentlig risiko, ligger ved udgangen af året 2012 med renteniveauer omkring 1-2 pct. Ved at investere i statsobligationer uden stor risiko kan man således opnå et afkast på under to pct., hvis man vel at mærke binder pen-

DE VÆSENTLIGSTE DAGSORDENER PÅ FINANSMARKEDERNE I 2012

Europa – Den største *game changer* på de finansielle markeder i 2012 stod ECB-chefen Mario Draghi for med ordene: "Inden for vort mandat er ECB klar til at gøre det nødvendige for at bevare euroen. Og tro mig, det vil være tilstrækkeligt." Mario Draghi gjorde det krystalklart, at han med ubegrænsede midler var parat til støtteopkøb af korte statsobligationer udstedt af eurolande. Maj Invest mener ikke, at det løser de strukturelle problemer, men Europa har købt dyrebar tid.

Kina – 2012 står som et vendepunkt for kinesisk konkurrenceevne, der har passeret toppunktet og nu er på vej ned. Overskuddet på samhandlen med udlandet i

forhold til BNP er faldende. Mens Europa og USA har stået stille i fem år, er lønningerne i Kina vokset og vokset. I løbet af en årrække betyder det, at verdensøkonomien vil være i balance.

USA – USA's nye vækst har været det helt store lyspunkt. Hos Maj Invest har udviklingen bekræftet de positive forventninger, vi havde for mere end et år siden. Amerikansk økonomi er drevet af lave renter, billig energi samt en overraskende hurtig nedbringelse af privat gæld, og endelig har amerikansk erhvervsliv igen vist sig som verdens mest dynamiske, innovative og produktive.

gene i 10 år. Det skal ses i forhold til, at det direkte udbytte ved at investere i aktier ligger i størrelsesordenen 2-4 pct., og det samlede langsigtede aktieafkast ligger tæt på 10 pct. årligt. Med andre ord får en aktieinvestor ved indgangen til 2013 mindst lige så meget i udbytte fra aktierne, som obligationsinvestoren får i rente på obligationerne.

Aktier er som bekendt mere risikable end obligationer, i den forstand at de hurtigt kan stige eller falde væsentligt. Dette kan også ske i 2013, men for den langsigtede investor, der ikke har brug for at kunne frigøre likviditet de kommende år, forekommer aktier ved årsskiftet fortsat at være billige, mens obligationer er dyre. Læs nærmere om dette i afsnittet om udsigter for finansmarkederne i 2013 på side 15.

FIRE ÅR SOM DANMARKS BEDSTE

Maj Invest var fortsat Danmarks bedste investeringsforening gennem hele 2012, hvis man ser på de stjerner, som det internationale analysehus Morningstar hver måned tildeler Maj Invest og de øvrige investeringsforeninger og fonde i Danmark og resten af Europa. Maj Invest har hver måned i 2009, 2010, 2011 og 2012 ligget øverst på listen over de bedste investeringsforeninger i Danmark målt på antal stjerner i gennemsnit.

Ved udgangen af december 2012 fik afdelingerne Aktier, Value Aktier, Obligationer, Pension og Kontra alle topscoren 5 stjerner, mens afdelingerne Danske Aktier, Europa Aktier og Danske Obligationer fik 4 stjerner. Den nu omlagte afdeling Global Sundhed fik 3 stjerner. Afdeling Global Sundhed hed tidligere Miljø & Klima, som beskrevet side 6.

Stjernerne tildeles, så de afdelinger, der har givet investorerne de højeste risikojusterede afkast og laveste omkostninger, får flest stjerner. Fem stjerner betyder, at en afdeling er blandt de ti pct. bedste i Europa inden for sin kategori. Foreningens yngste afdeling, Glo-

bal Sundhed, måles på tre års resultater, mens de øvrige afdelinger måles på fem års historik.

Det er særdeles tilfredsstillende for foreningen fortsat at modtage denne anerkendelse af de opnåede resultater. Morningstars evaluering og rating kan ses som et

DANMARKS BEDSTE INVESTERINGSFORENING

Analysehuset Morningstar placerede i januar 2009 Maj Invest som Danmarks bedste investeringsforening ud fra de opnåede resultater i årene 2006 til 2008. Maj Invest har bevaret denne position gennem hele 2009, 2010, 2011 og 2012.

Morningstar Rating™	31-12-2012
Danske Aktier	★★★★★
Europa Aktier	★★★★★
Aktier	★★★★★
Value Aktier	★★★★★
Global Sundhed	★★★
Danske Obligationer	★★★★★
Obligationer	★★★★★
Pension	★★★★★
Kontra	★★★★★

Med 4,4 stjerner i gennemsnit på tværs af afdelingerne er Maj Invest Danmarks bedste investeringsforening. Den næstbedste investeringsforening har i gennemsnit 4,0 stjerner pr. afdeling, og danske investeringsforeninger har samlet set i gennemsnit 3,5 stjerner. For Maj Invest er det afgørende, at alle produkter hver i sær repræsenterer god kvalitet indenfor deres område. At det samlet set fører til en placering øverst på Morningstars liste er positivt, men ikke et mål i sig selv.

bevis på, at Maj Invest er et kvalitetsprodukt med stabile resultater, der kan måle sig med konkurrenteres.

SPONSORAT

Maj Invest har i 2012 cementeret sin position i top ti blandt danske investeringsforeninger målt på størrelse og er ved udgangen af 2012 fortsat den største af de uafhængige investeringsforeninger.

Det har givet foreningen nye muligheder for at synliggøre sig som et alternativ til de øvrige foreninger på markedet, og Maj Invest har gennem 2012 været sponsor for Viborg HK's damehold i den danske håndboldliga. Den treårige aftale blev tegnet i december 2011 for fortsat at udvide kendskabet til produkterne fra Maj Invest. Sponsoratet rummes inden for foreningens almindelige markedsføringsbudget.

Viborg HK's damehold har konsistent leveret flotte resultater både nationalt og internationalt i en lang årække. Det har de gjort med udgangspunkt i dygtige spillere og trænere samt en solid organisation bag holdet. Investeringsforeningen Maj Invest har ligeledes leveret gode resultater til gavn for medlemmerne siden starten i 2005, og det er også investeringsforeningens ambition at være blandt de bedste i både dansk og international målestok. På den måde deler de to organisationer ambitioner, og det er et godt udgangspunkt for et succesfuldt samarbejde.

MILJØ & KLIMA BLEV TIL GLOBAL SUNDHED

Maj Invest Miljø & Klima blev stiftet i efteråret 2008 og har indtil udgangen af 2012 givet et samlet afkast på 26,4 procent. Det var imidlertid ikke nok til at leve op til afdelingens mål om at levere et merafkast i forhold til det globale aktiemarked.

Bestyrelsen indkaldte derfor til ekstraordinær generalforsamling tirsdag den 18. december 2012 for at udvide afdelingens investeringsområde og ændre afdelingens navn til Global Sundhed for at rumme det samlede investeringsområde. Forslaget blev vedtaget og er efterfølgende godkendt af Finanstilsynet. Afdelingens nye navn og investeringsområde trådte i kraft pr. 12. februar 2013.

Afdelingen vil fortsat investere i aktier inden for miljø- og klimaområdet, men ændringerne betyder, at afde-

lingen også får mulighed for at investere i selskaber inden for blandt andet medicinal-, medikoteknik- og bioteknologisektoren og sektoren for sundhedsydelser. Ændringen skyldtes, at det ikke længere var oplagt, at en snæver fokusering på miljø- og klimaområdet fremover ville være en god strategi til at skabe et merafkast i forhold til det globale aktiemarked. Derimod forventes det, at den bredere investeringsstrategi vil give mulighed for at skabe et merafkast i forhold til det globale aktiemarked over tid. Samtidig er miljø- og klimaområdet præget af tunge industriselskaber, der ofte er meget konjunkturfølsomme. Ændringen vil give langt bedre muligheder for også at investere i mindre konjunkturfølsomme selskaber, når tiderne tilsiger dette.

ÅRETS AFKAST

Når man skal bedømme årets afkast, kan man anlægge to forskellige betragtninger, som ikke nødvendigvis giver samme resultat. Fundamentalt set kan man nøjes med at forholde sig til, om værdien af de investerede midler er vokset og vokset tilstrækkeligt i forhold til det risikofrie renteniveau. Man bør dog også forholde sig til det relative afkast, hvor man kan bedømme, om Maj Invest har leveret tilstrækkelige gode resultater i forhold til markedet målt både ved afdelingens sammenligningsindeks og konkurrerende produkter i form af den sammenlignelige Morningstar Kategori™. Mer-afkastet i forhold til sammenligningsindekset kaldes også performance.

Med denne tilgang er afkastet på 26,1 pct. i afdeling Danske Aktier særdeles tilfredsstillende i absolut forstand og afdelingen har givet et bedre afkast end både sammenligningsindeks og konkurrerende afdelinger i den tilsvarende Morningstar Kategori™. Resultatet i afdeling Europa Aktier er ligeledes særdeles tilfredsstillende i absolut forstand med et afkast på 15,6 pct., men lidt under afkastet i afdelingens sammenligningsindeks på 17,7 pct. Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi og har som mål at give et afkast tæt på sammenligningsindekset over en længere periode. Set over fem år har afkastet i gennemsnit været 0,4 pct. bedre end sammenligningsindeks årligt.

Afdeling Aktier har leveret et i absolut forstand tilfredsstillende afkast på 8,3 pct. i 2012. Det er dog noget ringere end sammenligningsindekset MSCI World,



Forårets ordinære generalforsamling
blev holdt i Rundetaarn.

Foto: Lennart Sagård-Høyer.

der er steget 14,5 pct. i samme periode. Afkastet er ligeledes lavere end i den sammenlignelige Morningstar Kategori™, der gav 12,7 pct., hvilket er utilfredsstillende. Investorerne i afdeling Value Aktier fik et meget tilfredsstillende afkast i absolut forstand på 12,0 pct., men som i afdeling Aktier var afkastet lavere end sammenligningsindekset MSCI World, der steg 14,5 pct. Afkastet var dog på niveau med den tilsvarende Morningstar Kategori™, der steg 12,7 pct., og i den henseende tilfredsstillende.

Global Sundhed gav i 2012 et afkast på 13,9 pct., hvilket er meget tilfredsstillende og på niveau med sammenligningsindekset MSCI World, der steg 14,5 pct. I forhold til Morningstar kategorien for miljø- og klimafdelinger klarede afdelingen sig 2,8 pct. bedre. Afdelingen har i første kvartal 2013 skiftet investeringsområde og må forventes også at skifte kategori hos Morningstar og IFR.

Obligationsafdelingen Danske Obligationer gav et meget tilfredsstillende afkast på 5,9 pct. i 2012. Afkastet

er bedre end både sammenligningsindekset og den tilsvarende Morningstar Kategori™.

Maj Invest Obligationer klarede sig endnu bedre med et afkast på 10,5 pct. i 2012, hvilket ligeledes var bedre end både sammenligningsindeks og den tilsvarende Morningstar Kategori™.

Maj Invest Pension gav et i absolut forstand særdeles tilfredsstillende afkast på 10,5 pct. Afdelingen har intet sammenligningsindeks, men afkastet var bedre end sin Morningstar Kategori™, der gav et afkast på 9,0 pct.

Afdeling Kontra er vanskeligere at bedømme. I absolut forstand er et afkast på -0,3 pct. mindre tilfredsstillende og langt under, hvad gennemsnittet af blandede afdelinger giver i Morningstars kategorier. Afdelingen har til formål at give investorerne beskyttelse ved store aktiekursfald og uro på finansmarkederne ved at investere i aktiver, der normalt klarer sig godt, når resten klarer sig skidt. Det betyder omvendt, at man som investor må stille sig tilfreds med afkast på niveau

AFKAST I PROCENT

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	SIDEN START		MERAFAKAST. MORNINGSTAR KATEGORI™	
								Afkast	Mer-afkast	3 år	5 år
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,1	45,1	+17,1	-0,3	+5,1
Europa Aktier ¹⁾	-	-4,4	-38,3	25,9	7,6	-6,1	15,6	-13,3	+4,4	-0,8	+4,9
Aktier	7,5	4,0	-29,3	30,1	24,4	-4,7	8,3	31,9	+20,3	+7,0	+24,6
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	12,0	38,9	+27,3	+20,2	+35,1
Global Sundhed ²⁾	-	-	-11,4	41,4	5,5	-16,1	13,9	26,4	-17,3	+2,1	-
Danske Obligationer	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,9	40,7	+2,2	+1,2	+6,4
Obligationer	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	44,2	+5,7	+8,4	+17,6
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	10,5	39,3	-	+18,2	+32,1
Kontra ³⁾	2,2	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,3	64,2	-	+11,2	+59,0

Noter: Regnskabsåret 2006 omfatter perioden 18.12.2005 til 31.12.2006. Afdelingerne Pension og Kontra har ikke noget sammenligningsindeks. Merafkast siden start er i forhold til den enkelte afdelings sammenligningsindeks. Merafkast i forhold til Morningstar Kategori™ er beregnet ud fra den sammenlignelige kategori hos (og data fra) Morningstar, der omfatter sammenlignelige afdelinger i Europa.

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.

3) Afkast i 2006 vedrører perioden 16.6.2006 til 31.12.2006.

med pengemarkedet, når aktiemarkedene stiger. Afdeling Kontra har på den baggrund givet et resultat i 2012 indenfor, hvad man må forvente i år med stigninger på næsten alle aktiemarkeder, og afdelingen har i den forstand klaret sig tilfredsstillende. Den langsigtede investor, der har Kontra som et beskyttende element i en større portefølje, må i 2012 finde sit afkast i sine øvrige investeringer.

Uanset de i absolut forstand tilfredsstillende, meget tilfredsstillende og særdeles tilfredsstillende afkast ovenfor bør afkastet i alle afdelinger bedømmes over en tidshorisont på mindst tre og gerne fem år. Tre år er den korteste tidshorisont foreningen anbefaler for alle afdelinger.

Tabellen side 8 87 viser det samlede afkast i alle afdelinger siden deres respektive startdatoer. Som det fremgår, at har alle afdelinger givet et afkast på mindst 26 pct., hvis man ser bort fra afdeling Europa Aktier, der har til formål at følge det europæiske aktiemarked.

INTERNATIONAL KLASSE

Maj Invest Kontra og Maj Invest Pension ligger nummer 1 og 3 målt på afkast seneste fem år blandt alle blandede afdelinger, der udbydes i hele Europa inden for Morningstar-kategorien Balanceret EUR Moderat Risiko. Kun 92 af de 822 udbudte afdelinger har i perioden givet et afkast, der var højere end inflationen på 2,4 pct. årligt i Danmark i samme periode.

Afdelingerne Value Aktier og Aktier ligger nummer 2 og 10 målt på afkast seneste fem år blandt alle 146 udbudte afdelinger inden for globale aktier i Danmark, når man ser på det samlede afkast i perioden 2008-2012. Blandt de danske forvaltere var Maj Invest Value Aktier nummer 1 på listen. 76 afdelinger tabte penge i perioden.

*Note: Afkast efter omkostninger i perioden 2008 til 2012.
Kilde: Morningstar Direct..*

UDBYTTE I KR. PR. INVESTERINGSBEVIS AF NOMINEL VÆRDI PÅ 100 KR.

Udbytte for året	2008	2009	2010	2011	2012
Danske Aktier	1,75	0	0	0	1,50
Europa Aktier	3,50	2,00	2,00	2,50	2,25
Aktier	2,25	1,50	1,00	2,00	9,00
Value Aktier	1,75	0	1,25	1,00	11,25
Global Sundhed	0 ¹⁾	0	2,50	2,25	1,50
Danske Obligationer	5,75	4,50	7,00	4,00	6,25
Obligationer	3,25	6,50	5,75	4,75	6,00
Pension	3,75	3,75	3,75	4,00	5,75
Kontra	Udbetaler ikke udbytte				

Tabellen viser de udbytter, som Maj Invests bestyrelse indstiller til generalforsamlingens godkendelse. Udbytter for regnskabsåret 2012 udbetales efter generalforsamlingen den 10. april 2013. Udbyttet angives i kroner pr. investeringsbevis af nominal værdi på 100 kr. Et udbytte på 4,00 kr. betyder altså, at investor modtager 4 kr. i udbytte pr. investeringsbevis i den pågældende afdeling og svarer til en udbytteprocent på 4,00.

Noter:

1) Regnskabsperioden for 2008 er fra den 07.11.08 til d. 31.12.08

Set i forhold til afdelingernes sammenligningsindeks, har de siden deres introduktionen alle klaret sig bedre end deres sammenligningsindeks, bortset fra afdeling Global Sundhed, der som konsekvens har fået ændret både navn og investeringsområde. Afdelingernes Morningstar kategorier udtrykker, det gennemsnitlige afkast for konkurrerende produkter i hele Europa og dermed, hvad investor kan forvente i afkast efter omkostninger.

Kolonnerne længst til høje i tabellen viser, hvordan afdelingerne i Maj Invest har klaret sig i forhold til deres Morningstar Kategorier. Set over både tre og fem kalenderår, har alle afdelinger i Maj Invest klaret sig bedre end de konkurrerende produkter i gennemsnit bortset fra Danske Aktier og Europa Aktier, der i gennemsnit har været lidt efter konkurrenterne set over tre år.

På side 30 til 65 findes årsregnskaber og afdelingsberetninger for de enkelte afdelinger.

Årets samlede regnskabsmæssige resultat for alle afdelinger blev på 498,7 mio. kr., og formuen udgjorde ved årets udgang 7.252,9 mio. kr. Omfanget af emissioner i de udbyttebetalende afdelinger i første kvartal

2013 har betydning for den samlede udbyttebetaling, men ved udgangen af 2012 kunne udbyttebetalingen estimeres til 432,7 mio. kr.

UDBYTTER

Alle otte udloddende afdelinger udbetaler i 2013 udbytter for 2012. Afdeling Kontra er akkumulerende og udbetaler derfor ikke udbytte.

På side 68 er reglerne for udlodning af udbytte beskrevet. Reglerne er komplicerede og ikke let gennemskuelige. F.eks. udloddes urealiserede kursgevinster i afdelingerne ikke som udbytte, mens afdelingernes modtagne udbytter skal udloddes. Derfor er der ikke nogen direkte sammenhæng mellem afkastet i en afdeling og det udbytte, som afdelingen udlodder. Den del af afkastet, der ikke udloddes som udbytte, får investor i form af kurstigninger.

Udbytterne for 2012 er generelt meget høje, og investor skal være opmærksom på, at man selv skal geninvestere udbyttet i afdelingen, såfremt man ønsker, at pengene fortsat skal være investeret.

Kurserne på investeringsbeviserne falder umiddelbart efter generalforsamlingen svarende til udbyttets størrelse.

FORMUE I MIO. KR. ULTIMO ÅRET DE SENESTE 5 ÅR

	2008	2009	2010	2011	2012	Ændring 2012
Danske Aktier	80	107	154	161	230	+70
Europa Aktier	86	196	249	241	301	+60
Aktier	103	270	685	826	1.026	+200
Value Aktier	477	690	1.273	1.908	2.990	+1.082
Global Sundhed ¹⁾	99	153	212	148	151	+3
Danske Obligationer	199	316	521	466	468	+2
Obligationer	170	97	148	208	471	+263
Pension	66	98	224	272	385	+113
Kontra	73	115	902	1.249	1.229	-19
Maj Invest i alt	1.353	2.042	4.368	5.480	7.253	+1.774

Noter:

1) Afdeling Global Sundhed blev stiftet den 07.11.2008

EX-KUPON

Bestyrelsen har på baggrund af de høje udbytter besluttet, at udbyde ex-kupon-beviser i 2013 i to af de mest populære afdelinger: afdeling Obligationer og afdeling Value Aktier.

Ex-kupon-beviserne udbydes fra den 21. januar 2013 og frem til foreningens ordinære generalforsamling den 10. april 2013.

Herved vil investorerne i den pågældende periode kunne købe beviser i afdelingerne uden, at de får udbetalt udbytte for 2012. Dette udbytte ville ellers blive beskattet hos investor, selvom vedkommende først har købt beviserne i 2013.

Efter afholdelsen af den ordinære generalforsamling den 10. april 2013 vil andelene uden ret til udbytte blive ombyttet til andele med ret til fremtidigt udbytte.

Vær opmærksom på, at investeringsbeviserne uden ret til udbytte har en særlig fondskode, der sammen med prospektillæg kan findes på www.majinvest.dk eller rekvireres ved henvendelse på 33 38 73 00.

FORMUE OVER 7 MIA. KR.

Foreningens samlede formue steg i 2012 efter udbetalt udbytte med 1,8 mia. kr. til 7,3 mia. kr. Stigningen er et resultat af det totale nettosalg af investeringsbeviser til nye og eksisterende medlemmer, kursgevinster og -fald i de enkelte afdelinger og fragåede udbytter for i alt 89,5 mio. kr. til medlemmerne i april 2012, som ikke i fuldt omfang er blevet geninvesteret i foreningens afdelinger.

Foreningen realiserede i 2012 et nettosalg af investeringsbeviser på 1,4 mia. kr., hvilket er tilfredsstillende. Med et samlet afkast på 478 mio. kr. i alle afdelinger svarer det til en formuevækst på 32 pct., hvilket skal ses i lyset af, at det samlede investeringsforeningsmarked i Danmark rettet mod detailkunder steg 16 pct.

Det er meget positivt, at foreningen fortsat har nydt eksisterende og nye medlemmers tillid igennem 2012, så foreningen har både væsentlig større formue og væsentlig flere medlemmer ved udgangen af 2012. Det tages som udtryk for, at foreningen vinder stadig stærkere rod fæste på det danske marked i forhold til såvel distributørerne som de enkelte investorer.

Som det fremgår af tabellen forrige side, er der stor

ANTAL MEDLEMMER ULTIMO ÅRET DE SENESTE 5 ÅR

	2008	2009	2010	2011	2012	Ændring 2012
Danske Aktier	971	1.107	1.343	2.831	3.668	+837
Europa Aktier	270	396	451	580	647	+67
Aktier	853	1.192	2.981	5.603	7.553	+1.950
Value Aktier	1.069	1.311	3.082	4.826	7.558	+2.732
Global Sundhed ¹⁾	82	2.915	4.790	4.273	4.166	-107
Danske Obligationer	210	1.196	2.142	1.280	1.443	+163
Obligationer	251	397	736	1.068	1.684	+616
Pension	411	629	1.158	1.481	1.945	+464
Kontra	352	686	3.664	6.742	6.456	-286
Maj Invest i alt	2.847	6.738	14.980	21.240	25.025	+3.785

Noter:

1) Afdeling Global Sundhed blev stiftet den 07.11.2008

forskel på udviklingen i de enkelte afdelinger. Formuen er omtrent uændret i afdelingerne Global Sundhed, Danske Obligationer og Kontra, mens de øvrige afdelinger oplevede stor vækst både i absolutte tal og procentuelt. Væksten skal for alle afdelingerne ses som en kombination af afkast, fragået udbytter og netto nysalg.

Foreningens mindste afdeling har som ved udgangen af 2010 og 2011 en formue på omkring 150 mio. kr.

25.000 MEDLEMMER

Maj Invest kunne i 2012 netto byde 3.785 nye medlemmer velkommen i foreningen og har ved årsskiftet 25.025 medlemmer. Det er tilfredsstillende og svarer til en vækst i medlemstallet på 18 pct. Det kan ses i forhold til, at danske investeringsforeninger samlet set har oplevet et mindre fald i antal medlemmer i 2012.

I antal medlemmer er foreningen vokset langsommere end i 2011, hvilket primært kan tilskrives ændringer i kredsen af distributionsbanker.

Årsagen til den fortsatte vækst skal både findes i de gode resultater, som Maj Invest over en årrække har opnået i forhold til markedet, og som bl.a. pressen og det internationale analysehus Morningstar har sat fokus på, og i en stadig stigende interesse hos foreningens distributører i at formidle produkterne fra Maj Invest til deres kunder.

Alle afdelinger i Maj Invest har oplevet tilstrømning af nye medlemmer i 2012, men afdeling Kontra blev negativt påvirket af ændringer i kredsen af distributører og havde derfor faldende medlemstal netto.

Afdelingerne Value Aktier og Aktier har haft den største vækst i medlemstallet i 2012, og er nu foreningens største afdelinger målt på medlemstal. Målt på formue er afdeling Kontra næststørst efter afdeling Value Aktier og foran afdeling Aktier.

Det kraftigt stigende medlemstal i de to globale aktieafdelinger skyldes, at afdelingerne aktivt har været en del af produktudbuddet hos flere distributører.

Bemærk, at medlemstallene i tabellen summer til mere end foreningens samlede medlemstal, da medlem-

merne ved årets udgang var medlem af 1,4 afdelinger i gennemsnit.

BASIS- OG SPECIALAFDELINGER

Afdelingerne i Maj Invest er delt i to grupper.

Basisafdelingerne er kendetegnet ved, at investor typisk vil have mindre behov for rådgivning end i specialafdelingerne.

Basisafdelinger: Europa Aktier, Danske Obligationer, Obligationer og Pension.

Specialafdelingerne har højere risiko eller mere specialiserede investeringsstrategier end basisafdelingerne og betaler derfor formidlingsprovision til samarbejdsbankerne (se listen på bagsiden eller på www.majinvest.dk).

Specialafdelinger: Danske Aktier, Aktier, Value Aktier, Global Sundhed samt Kontra.

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. Foreningen opfordrer medlemmerne til at søge rådgivning om disse forhold og gøre brug af den rådgivning foreningen stiller til rådighed gennem samarbejdsbankerne.

ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER OG ÅOP

I samtlige afdelinger blev Maj Invests målsætning om lave administrationsomkostninger indfriet i 2012. Målet er udtrykt ved et loft fastsat af bestyrelsen over, hvor meget administrationsomkostningerne må udgøre i pct. af den gennemsnitlige formue i den enkelte afdeling.

Af tabellen fremgår de udmeldte lofter for 2013 i pct. af formuen. Loftet i afdeling Global Sundhed er hævet til 1,70 pct. som konsekvens af det fortsatte lavere formueniveau og risiko for fortsat store udsving i afdelingens formue. Loftet i de øvrige afdelinger er uændret i forhold til 2012. Loftterne angiver det højeste omkostningsniveau for foreningens administrationsomkostninger.

De reelle omkostninger kan blive lavere, hvis f.eks.

BESTYRELSENS BERETNING

Dagsordenens punkt 1
Ved formand Mads Krage

MAJ
INVEST



MAJ
INVEST



Årets generalforsamling. I forgrunden en installation af Kate Skjærning.

Foto: Lennart Søgård-Høyer.

formuen udvikler sig bedre end forventet. For at gøre det lettere for investorerne at sammenligne omkostningerne i forskellige investeringsforeningsafdelinger har InvesteringsForeningsRådet, IFR, i samarbejde med myndigheder og centrale interessenter udarbejdet nøgletallet: Årlige Omkostninger i Procent, forkortet til ÅOP. ÅOP for afdelingerne i Maj Invest er tilgængelige på både www.majinvest.dk og på IFR's hjemmeside www.ifr.dk. Se også boksen på side 17.

ÅOP viser, at omkostningerne for investor ved at vælge Maj Invest er på niveau med eller lavere end det typiske niveau i branchen generelt målt ved medianen for den tilsvarende kategori i IFR's statistikker.

Basisafdelingerne Europa Aktier, Danske Obligationer, Obligationer og Pension er alle væsentlig billigere end branchen generelt, ligesom afdeling Global Sundhed skiller sig ud ved ikke at koste mere end en almindelig global aktieafdeling. Afdeling Kontra er et særligt produkt, hvorfor mediantallet fra IFR ikke er en relevant sammenligning. Både afdeling Danske Obligationer og Obligationer er blandt de billigste i deres kategori blandt de afdelinger, der tilbydes privatkunder. I flere tilfælde er markedets billigste afdelinger ikke tilgængelige for private investorer.

FORMIDLING OG DISTRIBUTION

Maj Invest har ved udgangen af 2012 formidlingsaftaler med 32 banker om rådgivning til privatkunder i forbindelse med investering. Der er indgået aftaler med to nye distributører i løbet af 2012. Oplysninger om, hvilke banker der er indgået formidlingsaftaler med, fremgår af foreningens hjemmeside, www.majinvest.dk og bagsiden på årsrapporten.

Aftalerne giver bankerne og pensionskasserne ret til tegningsprovision, under forudsætning af at den pågældende afdeling er i emission. Foreningens fem specialafdelinger giver distributørerne en løbende betaling af formidlingsprovision. Det forhold, at Maj Invest ikke betaler formidlingsprovision i de fire basisafdelinger, er den væsentligste kilde til, at de fire basisafdelinger har markant lavere omkostninger, end tilsvarende afdelinger generelt har i branchen.

KVALITET I PORTEFØLJELEJE

Maj Invest har indgået aftale med Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S (Maj Invest A/S) om porteføljerådgivning af alle afdelinger. Investeringsforeningen Maj Invest lægger vægt på kvalitet og kompetence i den rådgivning, der modtages angående investering og pleje af medlemmernes formue.

ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER OG ÅOP

	Estimeret ÅOP 2013	Median ÅOP for IFR- kategori	Loft over adm.omk. 2013
Danske Aktier	1,67	1,88	1,45
Europa Aktier	0,64	1,95	0,40
Aktier	1,77	1,98	1,45
Value Aktier	1,90	1,98	1,45
Global Sundhed	2,02	2,23	1,70
Danske Obligationer	0,53	0,77	0,35
Obligationer	0,65	0,96	0,50
Pension	0,95	1,29	0,65
Kontra	1,71	1,29	1,40

Omkostninger og ÅOP

ÅOP er de samlede omkostninger for en investor med en investeringshorisont på syv år.

I boksen side 17 er sammenhængen mellem administrationsomkostninger og ÅOP forklaret.

Noter: Branchens median er opgjort den 31. jan. 2013 af InvesteringsForeningsRådet, IFR.

Professionel porteføljepleje fra et anerkendt fondsmæglerselskab, der har vist gode resultater i en lang årrække, er foreningens vej til at give medlemmerne de bedste muligheder for gode afkast. Der stilles krav om, at der er tilstrækkelige ressourcer hos porteføljemanagerne og analytikerne til at yde en kvalificeret rådgivning. Disse krav er afspejlet i aftalen om porteføljerådgivning, hvor honoraret er fastsat på markeds-konforme vilkår.

På side 74 vises en oversigt over satserne i Maj Invests væsentligste aftaler, herunder aftaler om porteføljerådgivning og formidlingsprovision. Sidstnævnte er også beskrevet i afsnittet Basis- og specialafdelinger side 12.

MAJ INVESTS HANDELSOMKOSTNINGER

Afdelingernes handelsomkostninger i forbindelse med køb og salg af værdipapirer var på et tilfredsstillende niveau. Disse handelsomkostninger fragår afkastet og betales af medlemmerne.

MAJ INVEST MAKRO

Afdeling Makro blev stiftet af bestyrelsen den 31. maj 2012 og godkendt af Finanstilsynet den 20. juli 2012, men er ved årets udgang ikke blevet lanceret.

MAJ INVEST TAGER MARKEDSANDELE

Formuen i Maj Invest voksede med 32 procent i 2012, mens den samlede formue for danske investeringsforeninger i detailmarkedet steg 16 procent.

Maj Invest fylder stadig mere blandt danske investeringsforeninger, og foreningens nettosalg i 2012 svarede til 4,0 procent af det samlede nettosalg blandt alle de danske investeringsforeninger, som henvender sig til private investorer.

Målt på formuen har det i 2012 flyttet foreningen fra en markedsandel på 1,17 procent til 1,30 procent af den samlede formue i detailforeninger. Inden for globale aktier (afdeling Aktier og Value Aktier) er foreningens markedsandel 5,15 procent.

Kilde: InvesteringsForeningsRådet og egne beregninger.

Fornuftige omkostninger

Danske investeringsforeningers omkostningsniveau og gennemsnitlige Morningstar Rating

Forening	Gns. omk. fra 2008		Gns. rating 2008	
	2008	2009	2008	2009
Sparindex	1,9	1,9	4,0	4,0
Maj Invest	2,6	2,6	3,45	3,45
Sydinvest	2,0	2,0	4,0	4,0
Danske Invest	2,4	2,4	3,4	3,4
Nordea Invest	2,5	2,5	3,4	3,4
Sparinvest	2,8	2,8	3,6	3,6
SEB	2,8	2,8	3,6	3,6
Gudme Raaschou Invest	3,0	3,0	3,5	3,5
Jyske Invest	3,3	3,3	3,25	3,25
Lån & Spar Invest	3,3	3,3	3,25	3,25
Nykredit Invest	3,7	3,7	3,12	3,12
Alfred Berg Invest	3,8	3,8	3,17	3,17
Carnegie WorldWide	4,0	4,0	2,82	2,82
Bankinvest	4,0	4,0	3,18	3,18
Alm. Brand Invest	4,1	4,1	3,01	3,01
EgndINVEST	4,4	4,4	3,11	3,11
Handelsinvest	4,4	4,4	3,11	3,11
	4,9	4,9	2,39	2,39

Tabel 3.1: Viser investeringsforeningernes omkostningsfrakt fra tabel 1 sammenholdt med foreningens gns. rating i 2008 og siden 2002, hvor Morningstar startede op med den månedlige rangliste over de danske investeringsforeninger eller "uden fondene er blevet rangeret første gang. Vedr. omkostningsfrakt, så er fondene inddelt i deres respektive Morningstar kategori og sorteres fra lavest til højeste omkostningsniveau i 2010. De billigste 20 pct. i hver kategori med mindst 5 fonde tildeles frakt 1, de 20 pct. næstbilligste tildeles frakt 2 og op til frakt 3, som er de dyreste 20 pct. af fondene med samme investeringsstørrelse. Resultatet er vist herover. Jo lavere gns. frakt des mere konkurrencedygtige er foreningen på omkostningerne, når omkostningsniveau måles op mod andre fonde i samme kategori.

Kilde: Morningstar.

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S | majinvest.com

MAJ INVEST



Maj Invest holdt i 2012 ni informationsmøder i København, Kgs. Lyngby, Hillerød, Ishøj, Rønne, Odense, Aarhus, Viborg og Aalborg.

Flere end 2.000 havde tilmeldt sig møderne, hvor adm. direktør Jeppe

Christiansen fra Fondsmæglerselskabet Maj Invest gav sin personlige vurdering af de økonomiske udsigter, mens aktiechef Kurt Kara fortalte, hvordan han arbejder med investeringerne i afdeling Value Aktier.

Der var også lejlighed til at fortælle om omkostningerne ved at investere gennem Maj Invest.

Foto: Toke Bull.

FORSTÅ - OG MINIMER - DINE OMKOSTNINGER

Omkostningerne i de danske Investeringsforeninger har været i fokus i pressen. Det er positivt, og Maj Invest opfordrer til altid at sammenligne omkostninger, inden der foretages en investering. Omkostningerne i Maj Invest hører til den billigste halvdel af sammenlignelige afdelinger i Danmark.

Som investor kan man minimere sine omkostninger ved at vælge få, brede afdelinger og undgå hyppige omlægninger. De fleste investorer kan med fordel følge køb-og-behold-strategien.

Nøgletallet ÅOP giver den langsigtede investor et godt billede af de samlede omkostninger ved at investere over en syvårig periode og kan sammenlignes med ÅOP i andre investeringsforeninger.

ÅOP - ÅRLIGE OMKOSTNINGER I PROCENT

ÅOP-nøgletallet omfatter følgende omkostninger:

1) Investors omkostninger ved at købe og sælge beviser i form af maksimale emissionsstillæg og indløsningsfradrag. Dog omfattes de omkostninger, som betales i kurtage til pengeinstituttet, ikke. Det forudsættes, at 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 salgsmkostninger være lavere.

2) Afdelingens årlige administrationsomkostninger.

3) Afdelingens omkostninger ved køb og salg af værdipapirer til afdelingens portefølje. Disse handelsomkostninger fragår også afkastet og estimeres for det kommende år ud fra tilsvarende transaktioner.

I beregningen af ÅOP forudsættes det, at investor beholder sin investering i syv år. Er perioden kortere end syv år, vil investors omkostninger være højere end ÅOP angiver, er perioden længere, vil investors omkostninger være mindre end ÅOP angiver. Maj Invest anbefaler for alle afdelinger, at investors investeringshorisont er mindst tre år og gerne længere.

KØB OG BEHOLD

Du kan minimere dine omkostninger ved at undgå at købe og sælge for ofte. Hvis du ønsker at ændre fordelingen i din portefølje, kan du overveje, om det kan gøres i takt med, at du placerer nye investeringer. Omlægninger bør aldrig ske uden at tage højde for skat og omkostninger.

Køb og behold er en effektiv investeringsstrategi for de fleste investorer. Filosofien bygger på, at det for investor er meget svært at ramme de optimale tidspunkter for køb og salg. Den almindelige investor vil derfor alt for ofte gå glip af en stigning eller tage et for stort tab, da han typisk køber eller sælger for sent. Høj handelsaktivitet kan derfor let føre til høje handelsomkostninger uden at give højere afkast på investeringerne.

Køb og behold-strategien går derfor i al sin enkelhed ud på at placere sine nye investeringer omhyggeligt efter sin risikoprofil og derefter beholde dem, til pengene en dag skal bruges.

FINANSMARKEDERNE

UDVIKLINGEN 2012 OG UDSIGTER FOR 2013

Udviklingen på de globale finansmarkeder blev – som altid – præget af investorernes skiftende syn på den makroøkonomiske udvikling, hvor fokus i løbet af foråret skiftede fra en midlertidig bedring i de økonomiske nøgletal til voksende frygt for, at USA og Europa reelt var fanget i et ”japansk scenarie” med permanent lavvækst.

Gennem årets sidste halvdel kom der dog efterhånden mere fokus på den begyndende fremgang i boligsektoren i USA.

I tillæg til den makroøkonomiske udvikling var finansmarkederne fortsat i usædvanlig høj grad præget af politisk usikkerhed, dels om eurolandenes vilje og evne til fortsat sammenhold, dels om mulighederne for at nå et forlig om den økonomiske politik i USA. Problemerne i euroområdet manifesterede sig blandt andet i mistillid til europæiske banker, som tvang Den Europæiske Centralbank, ECB, til at komme med flere ukonventionelle tiltag.

RENTER OG OBLIGATIONER

Renten på en 10-årig amerikansk statsobligation lå på 1,88 pct. ved begyndelsen af året og steg derefter til 2,38 pct. medio marts på baggrund af bedringen i de økonomiske nøgletal og optimisme om euroen efter ECB's tildeling af 3-årig likviditet til bankerne.

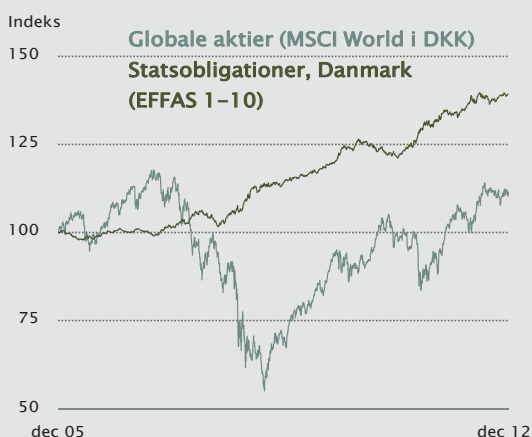
Ikke mindst eurooptimismen blev dog kortvarig, og et ”flight to quality”, hvor investorerne søger over i ”sikre” papirer, pressede efterfølgende den amerikanske 10-års rente ned til 1,39 pct. i slutningen af juli, mens den ved årets udgang lå på 1,76 pct.

Renten på en tilsvarende tysk statsobligation lå på 1,83 pct. ved starten af året, faldt til 1,17 pct. i slutningen af juli, og lå ved årets udgang på 1,32 pct.

Mange – især sydeuropæiske – lande oplevede til gengæld markant stigende rentespænd vis-a-vis Tyskland gennem foråret og sommeren 2012. Generelt rettede disse rentespænd sig dog igen gennem årets sidste fem måneder efter ECB's løfte om opkøb af statsobligationer. For danske statsobligationer forblev rentespændet vis-a-vis Tyskland negativt gennem hele året.

AKTIE- OG OBLIGATIONSMARKEDET SIDEN 2005

Danske statsobligationer har givet et markant højere afkast end aktier siden 2005 som følge af store rentefald. Obligationer er nu dyre, mens aktier vurderes at være billige.



Kilde: Bloomberg.

AKTIER

Aktiemarkederne udviste generelt fremgang i 2012, men var også i perioder præget af usikkerheden omkring euroen og den økonomiske politik i USA. Det amerikanske S&P 500 indeks lå således på 1.258 ved starten af året, og sluttede året på 1.426. Det svarer til en stigning på 13,4 pct. målt i dollar og 12,1 pct. omregnet til danske kroner. Det tyske DAX indeks steg 29,6 pct. målt i danske kroner gennem 2012, lidt mere end det danske C20-indeks, der steg 27,2 pct.

VALUTA

For året som helhed var kursændringen i danske kroner overfor amerikanske dollar beskedne, svarende til en kronestyrkelse på 1,4 pct. Derimod skete der gennem årets sidste kvartal en generel svækkelse af japanske yen, som følge af spekulationer om en nyorientering af japansk pengepolitik, med mere fokus på at skabe vækst. For året som helhed svækkedes yen

således 12,8 pct. over for amerikanske dollar og 14,4 pct. over for danske kroner.

Sammenfattende var den makroøkonomiske udvikling i 2012 gunstigere for både aktie- og obligationsinvestorerne end forventet i årsrapporten for 2011. Som forventet var der ikke store rentestigninger i året, men i stedet rentefald udløst af bl.a. uventede tiltag fra ECB. Aktiemarkedene begyndte en normalisering af prissætningen som forventet, men undgik flere risici, der forekom sandsynlige ved indgangen til 2012.

UDSIGTEN FOR FINANSMARKEDERNE I 2013

Prisfastsættelsen af aktiemarkedene modsvarer efter Maj Invests vurdering ikke den normalisering af virksomhedernes indtjening, der reelt er sket siden finanskrisen, og som efter vores vurdering er holdbar i lyset af udsigterne for økonomisk vækst.

Den økonomiske vækst består i gradvist stærkere vækst i USA, efterhånden moderat vækst i EU og fortsat vækst i emerging markets. Den lave prisfastsættelse afspejler blandt andet frygten for, at den europæiske gældskrise skal komme ud af kontrol, og frygten for "japanske" tilstande i Europa og USA.

Modsvarende er såkaldt "sikre" finansaktiver, som amerikanske, tyske og danske statsobligationer efter Maj Invests vurdering højt prissat.

Hvis investorerne genvinder troen på, at udviklingen i virksomhedernes indtjening er holdbar, kan der således være grundlag for et gradvist skift i prissætningen af finansmarkederne, hvor aktier oplever fremgang på bekostning af statsobligationer.

Selv om de pengepolitiske styringsrenter i USA og Europa forventes at forblive ekstraordinært lave, er der således alligevel risiko for stigninger i renten på lange statsobligationer i lande som USA, Tyskland og Danmark.

I dette scenarie kan der samtidig være grundlag for, at euroen kan stige over for den amerikanske dollar. Europas gældskrise er dog langt fra løst, og blandt andet derfor er der fortsat betydelig risiko for periodevise korrektioner på aktiemarkedene og på markederne for risikoaktiver generelt.

AFKAST FREM TIL DEN 13. MARTS 2013

Afkast i pct. i perioden 01.01.13 - 13.03.13

	Procent	Sammenligningsindeks
Danske Aktier	13,3	13,6
Europa Aktier	4,2	5,7
Aktier	7,1	8,9
Value Aktier	6,6	8,9
Global Sundhed	7,3	8,9
Danske Obligationer	0,2	-1,0
Obligationer	0,9	-1,0
Pension	3,5	-
Kontra	-0,1	-

Note: Afkastene er opgjort på basis af kurser pr. 12.03.2013.

UDSAGN OM FORVENTNINGERNE

De udsagn om fremtiden, som er indeholdt i denne årsrapport, afspejler ledelsens forventninger til fremtidige begivenheder og økonomiske resultater samt til konjunkturerne i verdensøkonomien og på finansmarkederne på tidspunktet for offentliggørelsen af årsrapporten i marts 2013. Denne type forventninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

AFKAST- OG RISIKOPROFILER

AFDELINGERNES AFKAST- OG RISIKOPROFILER

På foreningens hjemmeside findes en investeringsguide, der kan virke som en støtte for privatkunder. Investeringsguiden omfatter generelle råd om investeringshorisont og risikoprofiler.

Afkastet for de enkelte afdelinger forventes over en periode på tre til fem år at ligge som illustreret på figuren nedenfor. Det absolutte afkast skal vurderes i forhold til renteniveauet og inflationen i samfundet. "Middel afkast" svarer til et gennemsnitligt årligt afkast på 2-4 pct. over inflationen. Inflationen, målt som stigningen i det generelle forbrugerprisindeks, var i 2012 på 2,4 pct.

Ud fra historiske data vurderes "lav risiko" at svare til, at tab forekommer i et eller to år ud af en tiårig periode, men historiske data kan ikke nødvendigvis anvendes som grundlag for at vurdere risikoen i et fremtidigt marked.

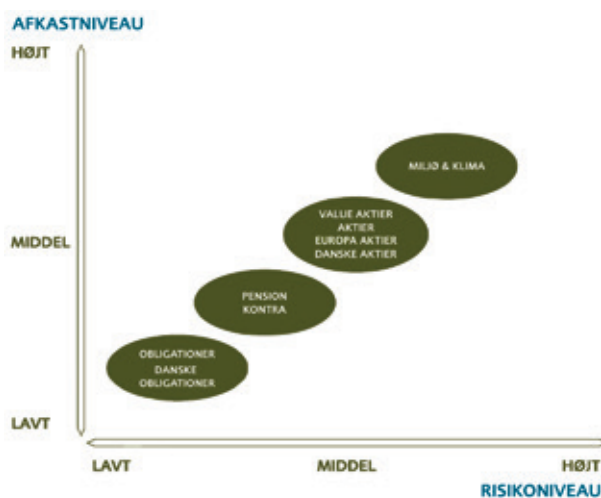
På figuren er afdelingerne grupperet i nogle risikogrupper. Dette er ikke udtryk for, at afdelingerne i samme gruppe nødvendigvis påvirkes af de samme risikofaktorer. Investeringsstrategierne i afdelingerne er forskellige, og derfor kan der i det enkelte år være betydelige forskelle på udvikling og afkast i afdelingerne. Risiko- og afkastprofil skal vurderes over en årrække.

Figuren viser foreningens egen risikovurdering. Opmærksomheden henledes på, at informationsudbydere som f.eks. Morningstar og InvesteringsForeningsRådet kan anvende en anden risikoklassificering af afdelingerne. Under de enkelte afdelinger i årsrapporten anvendes den EU-standardiserede risikoindikator.

Som illustration af, hvad risiko i afdelingerne kan betyde, henvises til tabellen side 8 med historiske afkast for kalenderårene 2006 til 2012. Resultaterne i 2008 er et eksempel på, hvad en meget omfattende global økonomisk krise kan komme til at betyde for investors investering. Kommende kriser i nær eller fjern fremtid vil ikke nødvendigvis følge samme mønster.

RISIKOFAKTORER I AFDELINGERNE

Som investor i Investeringsforeningen Maj Invest får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. Nogle risici påvirker især aktieafdelingerne, andre især obligationsafdelingerne, mens atter andre risikofaktorer gælder for begge typer af afdelinger. En af de vigtigste risikofaktorer - og den skal investor selv tage højde for - er valget af afdelinger. Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for hvert deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor f.eks. har valgt at investere i en afdeling, der har danske aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om det danske aktiemarked stiger eller falder i værdi.



SKALA FOR AFKAST

Investerer du med middel risiko, kan du som tommelfingerregel forvente et gennemsnitligt årligt afkast på 2-4 procent over prisudviklingen - dog med betydelige udsving fra år til år.

SKALA FOR RISIKO

Historisk har lav risiko svaret til 1 eller 2 år med negativt afkast i en periode på 10 år. Historiske data er dog ingen garanti for den fremtidige udvikling.

Risikoen ved at investere via en investeringsforening kan overordnet knytte sig til fire elementer:

- investors eget valg af afdelinger
- investeringsmarkederne
- investeringsbeslutningerne
- driften af foreningen

RISICI KNYTTET TIL INVESTORS VALG AF AFDELINGER

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver.

Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorizonten for investeringen er, ligesom den skal tage højde for individuelle forhold som skat og investors øvrige økonomiske forhold. Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine Maj Invest-beviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på risikoindekatoren). Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer sjældent velegnede.

Af den enkelte afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindekatoren fra dokumentet Central Investorinformation. Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering.

Lavere risiko							Højere risiko
←							→
Typisk lavere afkast							Typisk højere afkast
1	2	3	4	5	6	7	

På www.majinvest.dk/download kan investor til enhver tid finde seneste udgave af Central Investorinformation, hvor den opdaterede placering på risikoindekatoren fremgår.

Afdelingens placering på risikoindekatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre

værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig høj risiko og en placering til højre på indekatoren (6-7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1-2). Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant. Placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoindekatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder, som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer.

Maj Invest har ved årets udgang indgået aftaler med 32 banker om rådgivning af investorerne i forbindelse med valg af afdelinger og risikospredning. Bankrådgivere og investorer kan i Maj Invests materiale og på hjemmesiden få viden om afdelingernes risikoprofiler.

Maj Invest stiller et gør-det-selv-værktøj til rådighed for investorerne på foreningens hjemmeside. Dette værktøj er blevet udviklet, fordi mange investorer i dag investerer via netbanker uden at mødes med en rådgiver.

Maj Invest advarer generelt investorer imod at investere for lånte midler, herunder også at øge gælden i egen bolig for at investere.

RISICI KNYTTET TIL INVESTERINGSMARKEDERNE

Disse risikoelementer er f.eks. risici på aktiemarkederne, renterisici, kreditrisici og valutarisici. Hver af disse risikofaktorer håndterer vi inden for de givne rammer. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes rådgivningsaftaler og investeringspolitikker, vores interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

RISICI KNYTTET TIL INVESTERINGSBESLUTNINGERNE

Enhver investeringsbeslutning i de aktivt styrede afdelinger er baseret på vores porteføljerådgivers, Fondsmæglerselskabet Maj Invest, forventninger til fremtiden. Fondsmæglerselskabet Maj Invest forsøger på vores vegne at danne sig et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteudviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber og sælger foreningen aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Fondsmæglerselskabet Maj Invest er rådgiver for Investeringsforeningen Maj Invest. På billedet ses nogle af de rådgivere, der arbejder med foreningens afdelinger.

Aktiechef Keld Henriksen (t.v.) er ansvarlig for afdeling Danske Aktier. Aktiechef Henrik Ekman er ansvarlig for afdeling Aktier og aktiedelen i afdeling Pension. Obligationschef Peter Mosbæk er udover obligationsafdelingerne ansvarlig for afdeling Kontra og obligationsdelen af afdeling Pension. Aktiechef Kurt Kara er ansvarlig for afdeling Value Aktier mens cheføkonom Arvid Stentoft Jacobsen analyserer den makroøkonomiske udvikling.

Foto: Lennart Søgård-Høyer.





Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, har foreningen for syv af ni afdelinger udvalgt et sammenligningsindeks. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. De respektive indeks er udvalgt sådan, at de repræsenterer den langsigtede afkastforventning. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i sammenligningsindekset (afkastet) tager ikke højde for omkostninger. Afdelingerne Pension og Kontra har ikke et sammenligningsindeks, men holdes op imod kategorien af sammenlignelige afdelinger hos Morningstar.

Målet med afdelinger, som følger en aktiv investeringsstrategi, er at opnå et afkast, der er højere end afkastet på det respektive sammenligningsindeks. Når investeringsstrategien er aktiv, forsøger vi at finde de bedste investeringer for at give det højest mulige afkast under hensyntagen til risikoen. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra sammenligningsindekset, og at afkastet kan blive både højere og lavere end sammenligningsindekset.

Afdeling Europa Aktier følger en passiv investeringsstrategi - også kaldet en indeksbaseret strategi. Det betyder, at investeringerne er sammensat, så de over tid følger det valgte indeks. Derved kan investor forvente, at afkastet over tid i store træk svarer til udviklingen i indekset. Afkastet vil dog typisk være lidt lavere end udviklingen i det valgte indeks, fordi der ikke indgår omkostninger i indekset.

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for alle afdelinger. I aktieafdelingerne er der som hovedregel fastsat restriktioner på den valutariske fordeling. I obligationsafdelingerne er der typisk fastsat begrænsninger på varighed (rentefølsomhed) og fordeling på obligationstyper.

Som porteføljerådgiver for Maj Invest arbejder Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S med en investeringsstrategi, hvor indtjeningsevne, kapitalforhold og gældsætning vurderes for hvert enkelt selskab, der investeres i, ligesom risici nøje afvejes i forhold til afkastpotentialet ved obligationsinvesteringer. Samtidigt spredes investeringerne på flere værdipapirer, og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S arbejder syste-

matisk med at skabe porteføljer, hvor der i væsentligt omfang er taget højde for særlige risikofaktorer på forskellige dele af aktie- og obligationsmarkederne. Ved at anvende en investeringsstrategi med en aktiv udvælgelse og prioritering af investeringerne ud fra fundamentale aktieanalyser kan Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S som porteføljerådgiver medvirke til at afdæmpe noget af den risiko, der ellers ville være ved at investere direkte i aktier.

RISICI KNYTTET TIL DRIFTEN AF FORENINGEN

For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og der stræbes efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Danske Invest Management A/S foretager opfølgning på områder, hvor udviklingen ikke er tilfredsstillende.

Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

På it-området lægges stor vægt på data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

Udover at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

For yderligere og opdaterede oplysninger om de enkelte afdelinger i Maj Invest henvises til de gældende prospekter og dokumentet Central investorinformation for de pågældende afdelinger. Disse kan downloades fra www.majinvest.dk/download og under produktinformation om den enkelte afdeling.

GENERELLE RISIKOFAKTORER

Enkeltlande:

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, f.eks. Danmark, er der en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Eksponering mod udlandet:

Investering i velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering i emerging markets. Tilsvarende er risikoen i en bred, global aktieportefølje generelt lavere end ved investering i en enkelt sektor eller i et enkelt land. Nogle udenlandske markeder kan være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold. Endelig giver investeringer i udlandet en valutaeksponering, som kan give større eller mindre udsving i forhold til danske kroner.

Valuta:

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan give større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som i stort omfang investerer i aktier eller obligationer udstedt i euro, har begrænset valutarisiko.

Selskabsspecifikke forhold:

Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en afdeling på investeringstidspunktet kan investere op til 10 pct. i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen i selskabets aktier vil være tabt.

Modpartsrisiko:

Ved placering i indlån, afledte finansielle instrumenter og depotbeviser, som f.eks. ADRs og GDRs, samt ved aktieudlån m.v. kan der være risiko for, at modparten ikke overholder sine forpligtelser.

SÆRLIGE RISICI VED OBLIGATIONSAFDELINGERNE:

Obligationsmarkedet:

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af afdelingens investeringer. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteutviklingen globalt, påvirke investeringernes værdi. Låntagernes adgang til at konvertere gælden og dermed indløse obligationerne har også betydning for det afkast, som obligationsinvesteringer kan give, ligesom alternative placeringsmuligheder også spiller en rolle. Blandt andet har det betydning, om investorerne generelt søger bort fra risici på aktiemarkedene, eller om der tværtimod søges over i mere risikofyldte investeringer.

Renterisiko:

Renteniveauet varierer fra region til region og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer, samtidig med at ændringer i renteniveauet kan give kursfald/-stigninger. Når renteniveauet stiger, falder kurserne generelt. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, vi investerer i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

Kreditrisiko:

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets-obligationer, kreditobligationer osv. – er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarer reelle værdier, og om stater, boligejere og virksomheder kan indfri deres gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd udtrykker renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle, sikre statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

SÆRLIGE RISICI VED AKTIEAFDELINGERNE:**Udsving på aktiemarkedet:**

Aktiemarkeder kan svinge meget og kan falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller være en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

Manglende likviditet i markedet kan være en risiko. Likviditet er især et spørgsmål om, hvor mange investorer der er i markedet for at købe eller sælge aktier. Investorernes risikovillighed spiller en rolle for, hvor mange penge der investeres, og hvilke lande, sektorer og segmenter der er størst interesse for. Her kan det også spille en rolle, hvordan investorerne vurderer alternative investeringsmuligheder som f.eks. obligationsinvesteringer.

Virksomhedernes kapitalforhold og gældsætning kan få konsekvenser, hvis f.eks. rentestigninger gør gælden mere byrdefuld og dermed fremtvinger kursfald på aktierne i de mest forgældede virksomheder. Ligeledes kan afkastet svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til f.eks. udvikling af nye produkter og projekter.

Virksomhedernes evne til at skabe indtjening er central for aktiernes værdi. Her kan forretningsområde og markedsposition spille en stor rolle. Også virksomhedens afhængighed af udviklingen i bestemte valutaer spiller en rolle for indtjeningen og dermed aktiekursudviklingen.

Investeringsområde:

Hvis en afdeling har mange investeringer tilknyttet et afgrænset område som f.eks. klimaområdet, kan afdelingens afkast svinge meget, f.eks. som følge af ændringer i den politiske understøttelse af klimamaet, udsving i energi- og råvarepriser samt ændringer i videnskabelige analyser vedrørende området.

SÆRLIGE RISICI VED BLANDEDE AFDELINGER:

Det følger af ovenstående, at de blandede afdelinger – afdelingerne Pension og Kontra – både er følsomme over for de faktorer, der påvirker aktieinvesteringer, og de faktorer, der påvirker obligationsinvesteringer.

Men spredningen på både aktie- og obligationsinvesteringer vil generelt betyde, at den samlede risiko for blandede afdelinger vil være lavere end i rene aktieafdelinger. For afdeling Kontra er de særlige risici beskrevet nærmere i afdelingens beretning side 62.

SAMFUNDSANSVAR OG LEDELSE**Redegørelse for samfundsansvar:**

Foreningens porteføljerådgiver, Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, foretager løbende overvågning og screening af de enkelte selskaber i foreningens forskellige børsnoterede aktieporteføljer med henblik på at vurdere, hvorvidt selskabernes aktiviteter er i overensstemmelse med foreningens krav til virksomhedernes etiske ansvar.

Det sker for at efterleve de standarder og retningslinjer, der er indeholdt i internationalt anerkendte konventioner og normer. Dette omfatter etik, social og miljømæssig ansvarlighed samt corporate governance.

Den løbende overvågning sker i samarbejde med den nordiske konsulentvirksomhed GES Investment Services Danmark A/S (GES), der løbende overvåger ESG-forholdene (Environmental, Social, Governance) i de selskaber, der indgår eller kunne tænkes at indgå i foreningens porteføljer.

GES screener løbende 17.000 selskaber over hele verden for eventuelle krænkelser af bredt anerkendte internationale konventioner og normer vedrørende miljø, menneskerettigheder og forretningsetik. I 2012 advarede GES om 78 selskaber, som kunne sættes i forbindelse med klart dokumenterede brud på disse normer. Hertil kommer 209 mulige hændelser på GES' evalueringsliste, hvor dybere research foretages med henblik på at be- eller afkræfte brud på disse normer.

GES foretager herudover eksplicit screening af de selskaber, som Fondsmæglerselskabet Maj Invest har investeret i på vegne af kunder, herunder Investeringsforeningen Maj Invest. Såfremt de selskaber, som Fondsmæglerselskabet Maj Invest har investeret i på vegne af kunder, kommer i konflikt med Fondsmæglerselskabet Maj Invests grundlag for ansvarlige investeringer, medvirker Fondsmæglerselskabet Maj Invest til at påvirke virksomhederne til en ændring af adfærden

sammen med andre institutionelle investorer gennem GES Engagement Forum. GES Engagement Forum udførte i 2012 aktivt ejerskab eller engagement i forbindelse med 108 kontroversielle sager. Et fåtal vedrørte Maj Invest. Vedvarende kritik af manglende ansvarlighed omkring overtrædelser af internationale konventioner og normer uden tilstrækkelig lydhørhed og adfærdsændringer fra virksomhedens ledelse vil normalt føre til salg af aktieposten.

Hensyntagen til ESG-forhold indgår dermed som en integreret del af det generelle analysearbejde med foreningens aktieinvesteringer, sådan som det bl.a. er formuleret i FN's principper for Ansvarlig Investeringspraksis, UNPRI.

Fund governance:

Bestyrelsen har vedtaget en såkaldt fund governance-politik, som beskriver samspillet mellem medlemmer, bestyrelse og investeringsforvaltningsselskabet. Politikken skal bl.a. sikre, at foreningens informationspraksis giver medlemmer og andre interessenter mulighed for dels at følge udviklingen i foreningen og i afdelingerne, dels at komme med indsigelser og forslag på områder, som er væsentlige. Endvidere skal fund governance-politikken belyse, hvordan bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet arbejder med driftsmæssige risici og kontroller. Denne politik kan ses på www.majinvest.dk/download.

Investeringsfilosofi:

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S (Fondsmæglerselskabet Maj Invest) er valgt som porteføljerådgiver for alle afdelinger i Maj Invest. Fondsmæglerselskabet Maj Invest rådgiver både om porteføljestrategi og investeringsvalg samt om produktudvikling og -formidling. Fondsmæglerselskabet Maj Invest er bemanded med medarbejdere, som i årevis har forvaltet værdipapirer for Lønmodtagernes Dyrtidsfond og en lang række andre institutionelle investorer.

En lang og bred erfaring med investering og porteføljestyring samt medarbejdernes viden og integritet var væsentlige kriterier ved valget af Fondsmæglerselskabet Maj Invest som porteføljerådgiver. Endvidere kunne ledelse og centralt placerede medarbejdere dokumentere meget tilfredsstillende investeringsresultater over en lang årrække.

Arbejdsmetoden hos Fondsmæglerselskabet Maj Invest er kendetegnet ved "købmandskab", hvor fokus fastholdes på det, som skaber afkast på lang sigt for medlemmerne. Der foretages en aktiv udvælgelse og prioritering af værdipapirerne ud fra en grundig analyse af risici og afkastpotentiale. Endvidere arbejdes der i høj grad med egenskaberne ved den portefølje, som de samlede investeringer i en afdeling udgør. Ved at arbejde med porteføljens sammensætning kan der med fornuft på udvalgte områder investeres i værdipapirer med høje afkastpotentialer, men også høje risici, uden at den samlede risiko for afdelingens investeringer som helhed øges. Uanset hvilke temaer der er populære på investeringsmarkederne, fastholdes denne tilgang i investeringsstrategien.

Fondsmæglerselskabet Maj Invest vurderes ligeledes at have stærke kompetencer inden for analyse af udviklingstendenser i global økonomi og kan med afsæt heri levere et kompetent grundlag for investeringsvalgene i afdelingernes porteføljer. Fondsmæglerselskabet Maj Invests kompetencer inden for analyse af global økonomi ligger også til grund for udvikling af nye afdelinger.

Foruden rådgivning af Maj Invest og andre institutionelle investorer om porteføljestyring og investeringsvalg, har Fondsmæglerselskabet Maj Invest børsmæglerfunktionen Maj Invest Markets. Maj Invest Gruppen omfatter desuden en af de største private equity-afdelinger i Danmark.



Bestyrelsesformand Mads Krage svarer på spørgsmål fra medlemmerne ved årets generalforsamling.

LEDELSENS ØVRIGE HVERV BESTYRELSE

■ MADS KRAGE, FORMAND

Valgt første gang i 2005

Særlige kompetencer: Mads Krage har gennem 24 år som administrerende direktør for Netto stor købmændsmæssigt erfaring med private kunder inden for en branche med meget hård konkurrence, med store krav til styring af investeringer og omkostninger. Mads har på bestyrelsesniveau erfaring inden for forskellige brancher, herunder inden for produktion og investering.

Formand for bestyrelsen i Fair Trade Mærket Danmark, Emmerys A/S, K/S Kristensen German Retail Partners 1.

Bestyrelsesmedlem i Toms Gruppen A/S, Tulip Food Company A/S, Imerco A/S, Hans Just A/S, F. A. Thiele A/S, Harboes Bryggeri A/S, Holberg Fenger Invest A/S, Plast Team A/S.

Øvrige: Medlem af investeringskomitéen for LD Equity 2 K/S.

■ OLE RISAGER, NÆSTFORMAND siden 2005

Valgt første gang i 2005

Professor ved INT, Copenhagen Business School

Særlige kompetencer: Ole Risager leder et forskningsprojekt om aktieinvesteringer og har senest udgivet bogen Value Investing on World Equity Markets, McGraw-Hill, 2012. Ole arbejder desuden med internationale makroøkonomiske forhold, herunder særligt med udviklingen i USA, Europa og Asien og har relevant erfaring fra tidligere stillinger som senior økonom i Den Internationale Valutafond (IMF), konsulent for Verdensbanken (IBRD) og Vice President - Chief Economist i A.P. Møller - Mærsk.

Formand for bestyrelsen i Core German Residential II Kommanditaktieselskab samt 7 datterselskaber.

Øvrige: Medlem af APM Terminals Executive Risk Steering Committee, Haag, Holland.

■ MIKKEL B. RASMUSSEN

Valgt første gang i 2012

Særlige kompetencer: Mikkel B. Rasmussen har 15 års erfaring med innovation og kundeindsigt. Mikkel har arbejdet med både danske og multinationale selskaber i forhold til strategi, innovation og kundeoplevelse, herunder en række virksomheder i finansielle sektor. Mikkel er forfatter til bogen "Sensemaking - what business can learn from the human sciences", som udkommer på Harvard Business Press, 2013. Tidligere direktør i Kontrapunkt A/S og kontorchef i Økonomi- og Erhvervsministeriet.

Senior Partner i ReD Associates.

Næstformand for bestyrelsen i Copenhagen Cleantech Cluster.

■ CARSTEN KOCH

Valgt første gang i 2011

Særlige kompetencer: Carsten Koch har stor erfaring inden for investering i såvel noterede selskaber som private equity og venture, samt erfaring med økonomi og regnskab, bl.a. som formand for revisionskomiteen i Sund & Bælt Holding-selskaber og som menigt medlem af revisionskomiteen i en række andre selskaber. Carsten har ledelseserfaring bl.a. som administrerende direktør for Lønmodtagernes Dyrtidsfond og Danske Invest Management A/S. Carsten er tidligere skatte- og sundhedsminister og har været formand for Skattekommissionen.

Formand for bestyrelsen i Udviklingsselskabet By & Havn I/S, Københavns Havns Pensionskasse, FredericiaC Arealudviklingsselskab P/S, Forca A/S, Vækstfonden.

Bestyrelsesmedlem i Sund & Bælt Holding A/S (næstformand) samt 5 datterselskaber, Øresundsbrokonstiet, Dades A/S, Duke Infrastructure Holding ApS med datterselskaber, GES Investment Services Danmark A/S, Kærkommen Holding Aps med 2 datterselskaber, Pluss Leadership A/S.

Øvrige: Formand for Beskæftigelsesrådet.

■ METTE KYNNE FRANDBSEN

Valgt første gang i 2012

Særlige kompetencer: Mette Kynne Frandsen har 20 års erfaring med projekt-, innovations- og virksomhedsledelse samt ledelseserfaring med strategi, virksomhedsøkonomi og regnskab. Mette har desuden erfaring i investering og udvikling af ejendomme - såvel nationalt som internationalt. Mette har bred erfaring i bestyrelsesarbejde ligesom hun bl.a. er formand for regeringens markedsføringspanel og tidligere næstformand i Danmarks eksportråd og medlem af regeringens vækstforum.

Bestyrelsesmedlem i Kunstakademiets skoler for arkitektur, design og konservering (næstformand), Dansk Arkitektur Center (næstformand), JP Politiken Hus, Wonderful Copenhagen.

Øvrige: Regeringens markedsføringspanel (formand).

DIREKTION

Danske Invest Management A/S

■ THOMAS MITCHELL Adm. direktør

Bestyrelsesmedlem i datterselskaber i Danske Bank.

■ FINN KJÆRGÅRD Vicedirektør

Bestyrelsesmedlem i InvesteringsForeningsRådet (formand) og FundConnect A/S.

MAJ INVEST DANSKE AKTIER

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/download.

RISIKOPROFIL

Da afdelingen investerer i danske aktier, har afdelingen en investeringsmæssig risiko på udviklingen for danske aktier. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til enkeltlande, selskabsspecifikke forhold samt udsving på aktiemarkedet. Hertil kommer modpartsrisiko.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 18 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

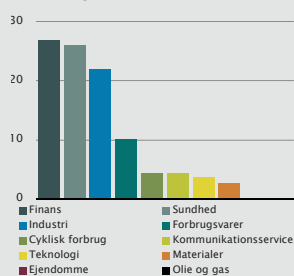
Fondskode: DK0060005171
 Startdato: 16.12.2005
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver: Fondsmæglerfirmaet Maj Invest
 Porteføljemanager: Keld Henriksen & Peter Stenholt
 IFR-kategori: Aktier Danmark
 Morningstar Kategori™: Aktier - Danmark

Afkast	2012	Siden start
Afdelingen	26,1 %	45,1 %
Sml. indeks	23,8 %	28,1 %

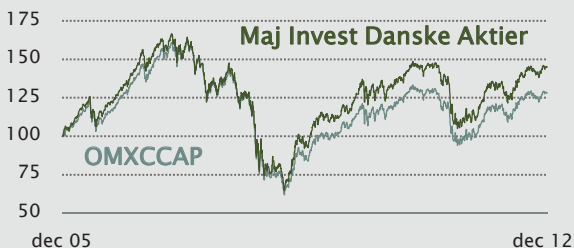
Morningstar Rating™

★★★★

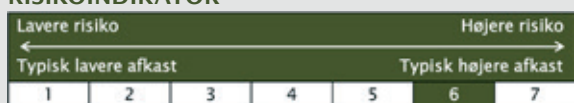
Fordeling på sektorer i pct.



VÆRDIUDVIKLING Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2012 et afkast på 26,1 pct. Afkastet er særdeles tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset OMXCCAP, der steg 23,8 pct. Set i forhold til den sammenlignelige Morningstar Kategori™ klarede afdelingen sig 3,0 pct. bedre. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 1,50 pct.

Afdelingen har indfriet forventningerne i årsrapporten for 2011 om et positivt afkast på niveau med sammenligningsindekset, som følge af generelt lave aktiekurser ved indgangen til 2012.

MARKEDET

Året begyndte med forøget risikoappetit hos investorerne, der i første kvartal sendte danske aktier op med mere end 15 pct. I forsommeren faldt markedet tilbage under indtryk af, at risikoen for et økonomisk sammenbrud i Spanien og for at Grækenland måtte træde ud af euroen var høj. Markedet rettede sig igen i tredje kvartal efter signaler fra ECB om, at man var villig til at gøre "whatever it takes" for at beskytte euro'en. I november opstod der ny nervøsitet i markedet, men det rettede sig atter, da markedet blev overbevist om, at de amerikanske politikere ville nå til enighed om budgettet for 2013, så den "fiskale afgrund" kunne undgås.

Året igennem betød udviklingen i den internationale makroøkonomi mere for det danske aktiemarked end dansk økonomi og udviklingen i de danske virksomheder.

PERFORMANCE

Det er strategien med aktiv aktieudvælgelse at skabe et langsigtet merafkast i forhold til markedet. I 2012 lå afkastet 2,2 procentpoint foran sammenligningsindekset, og siden afdelingens lancering for godt 7 år siden er merafkastet i forhold til markedet 17,0 procentpoint.

Det største positive bidrag til årets relative performance kom fra Novozymes, der var en af afdelingens største undervægte. Undervægt i Vestas Wind Systems samt H. Lundbeck bidrog ligeledes positivt.

Modsat bidrog det negativt til årets relative performance, at afdelingen var overvægtet i H+H Intl. og DFDS.

SÆRLIGE RISICI 2013

De fleste større danske børsnoterede virksomheder er i ganske god forfatning ved indgangen til 2013. Selskaberne er generelt veldrevne og fornuftigt konsoliderede. Risikoen for en lang række kapitaludvidelser, som vi så tilbage i 2009, virker ganske beskedne.

Sigtbarheden for virksomhederne er dog ringere end normalt, og det kan betyde, at virksomheder kommer med forsigtige udmeldinger om deres forventninger til årets resultat, når de guider markedet i første kvartal.

De største risici i 2013 ser igen ud til at komme udefra. Hvordan statsgældskrisen i Eurolandene skal løses i praksis står ikke klart, og heri består en stor risiko.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Strategien, der er fastholdt siden afdelingens start i 2005, fortsættes uforandret i 2013 med en købmandsmæssig tilgang, hvor der kontinuerligt afsøges investeringsmuligheder i det danske aktiemarked på tværs af sektorer, selskabsstørrelser og -typer. Prisfastsættelsen af den enkelte aktie er en væsentlig parameter, hvor selskaberne vurderes enkeltvis ud fra en langsigtet fundamental betragtning. Der lægges stor vægt på at vedligeholde kendskabet til det enkelte selskab. Jævnlige møder med den enkelte ledelse er vigtige, da deres track-record og troværdighed er meget afgørende.

Det danske aktiemarked er ved indgangen til 2013 prisat på et acceptabelt niveau. Det gælder især i forhold til forhold til renteniveauet og samtidig er gælden hos de fleste virksomheder forholdsvis lav. Dette taler for en fornuftig udvikling på det danske aktiemarked igen i 2013.

Modsat trækker dog situationen i Eurolandene, hvor man har lavvækst og statsgældsproblemer at slås med. Ikke mindst i Sydeuropa. Ligeledes steg det danske aktiemarked så kraftigt i 2012, og langt mere end de fleste andre markeder, at investorernes hjemtagning af profit og/eller omlægning til andre aktiemarkeder er en risiko, som kan udløse faldende aktiekurser.

For 2013 er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast på niveau med sammenligningsindekset. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end sammenligningsindekset, da afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Normalt siger man, at aktier på langt sigt giver et afkast på i gennemsnit 7-8 pct. p.a., men at afkastet det enkelte år ofte vil afvige markant fra gennemsnittet.

Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen henvises til tabellen over historiske afkast side 8. Her fremgår det, at afdelingens afkast har været mellem -48 og +47 pct. de seneste syv år. Der er således en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for 2013.

MAJ INVEST DANSKE AKTIER

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2012	1.1.-31.12.2011		31.12.2012	31.12.2011
	1.000 DKK	1.000 DKK		1.000 DKK	1.000 DKK
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	8	16	8 Likvide midler:		
2 Udbytter	3.506	2.279	Indestående i depotselskab	3.235	1.501
I alt renter og udbytter	3.514	2.295	I alt likvide midler	3.235	1.501
3 Kursgevinster og -tab:			8 Kapitalandele:		
Kapitalandele	42.524	÷39.344	Not. aktier fra DK selskaber	218.357	153.883
4 Handelsomkostninger	÷101	÷231	Not. aktier fra udl. selskaber	9.209	5.565
I alt kursgevinster og -tab	42.423	÷39.575	I alt kapitalandele	227.566	159.448
I alt indtægter	45.937	÷37.280	Andre aktiver:		
5 Administrationsomkostninger	2.375	1.889	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	8	0
Resultat før skat	43.562	÷39.169	I alt andre aktiver	8	0
6 Skat	37	15	Aktiver i alt	230.809	160.949
Årets nettoresultat	43.525	÷39.184	Passiver		
Formuebevægelser:			9 Medlemmernes formue	230.482	160.677
Udlodningsregulering	338	235	Anden gæld:		
Overført fra sidste år	1.589	963	Skyldige omkostninger	326	272
I alt formuebevægelser	1.927	1.198	I alt anden gæld	326	272
Til disposition	45.452	÷37.986	Passiver i alt	230.809	160.949
7 Til rådighed for udlodning	3.029	1.589			
Foreslået udlodning	2.887	0			
Overført til udlodning næste år	142	1.589			
Overført til formuen	42.423	÷39.575			

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2008	2009	2010	2011	2012
Afkast (pct.)	÷47,66	47,44	26,07	÷19,76	26,07
Sammenligningsindeks (pct.)	÷49,32	38,55	25,25	÷19,90	23,81
Indre værdi (DKK pr. andel)	65,21	93,89	118,37	94,98	119,74
Nettoresultat (t.DKK)	÷72.871	39.581	28.950	÷39.184	43.525
Udbytte (DKK pr. andel)	1,75	0,00	0,00	0,00	1,50
Administrationsomk. (pct.)	0,63	0,65	0,93	1,09	1,17
AOP	1,13	1,01	1,26	1,47	1,46
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.DKK)	45.843	34.753	54.641	110.759	59.187
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.DKK)	58.615	47.497	35.575	62.947	33.304
Omsætningshastighed (antal gange)	0,33	0,24	0,22	0,33	0,13
Medlemmernes formue (t.DKK)	80.462	106.723	153.775	160.677	230.482
Antal andele	1.233.963	1.136.652	1.299.152	1.691.770	1.924.920
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio			0,15	÷0,29	÷0,09

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier samt Sharpe Ratio er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 1: Renteindtægter i 1.000 DKK	2012	2011
Indestående i depotselskab	8	16
I alt renteindtægter	8	16

Note 2: Udbytter i 1.000 DKK	2012	2011
Noterede aktier fra danske selskaber	3.262	2.182
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	244	97
I alt udbytter	3.506	2.279

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 DKK	2012	2011
Noterede aktier fra danske selskaber	41.454	±37.909
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.070	±1.435
Handelsomkostninger	±101	±231
I alt kursgevinster og -tab	42.423	±39.575

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 DKK	2012	2011
Bruttohandelsomkostninger	±179	±347
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	78	116
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	±101	±231

Note 5: Administrationsomk. i 1.000 DKK	2012	2011		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	23	0	26
Revisionshonorar til revisorer	0	12	0	19
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	4
Markedsføringsomkostninger	1.347	31	889	54
Gebyrer til depotselskab	108	0	138	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	750	13	647	14
Øvrige omkostninger	5	6	5	13
Fast administrationshonorar	80	0	80	0
I alt opdelte adm.omk.	2.290	85	1.759	130
I alt adm.omkostninger		2.375		1.889

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør pålignende omkostninger i henhold til særskilt aftale med Danske Invest Management A/S for administration.

Note 6: Skat i 1.000 DKK	2012	2011
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	37	15
I alt skat	37	15

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 DKK	2012	2011
Renter og udbytter	3.514	2.295
Ikke refunderbar udbytteskat	±37	±15
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	2.375	1.889
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	338	235
Udlodning overført fra sidste år	1.589	963
I alt til rådighed for udlodning, netto	3.029	1.589

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.	2012	2011
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,6	99,1
Øvrige finansielle instrumenter	1,4	0,9
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank

Navn	Markedsværdi	Markedsværdi
Danske Bank	19.072	13.429

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Management A/S, Parallelvej 17, 2800 Kgs. Lyngby.

Note 9: Medlemmernes formue	2012	2011		
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK
Medlemmernes formue primo	1.691.770	160.677	1.299.152	153.775
Emissioner i året	295.150	33.077	445.118	51.858
Indløsninger i året	±62.000	±6.856	±52.500	±5.856
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		59		84
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		±338		±235
Overført til udlodning fra sidste år		±1.589		±963
Overført til udlodning næste år		142		1.589
Foreslået udlodning		2.887		0
Overførsel af periodens resultat		42.423		±39.575
I alt medlemmernes formue	1.924.920	230.482	1.691.770	160.677

MAJ INVEST EUROPA AKTIER

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/download.

RISIKOPROFIL

Da afdelingen investerer i europæiske aktier, har afdelingen en investeringsmæssig risiko på udviklingen på europæiske aktier og valutaer. Hertil kommer modpartsrisiko.

Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til eksponering til udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet samt valutarisiko.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 18 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

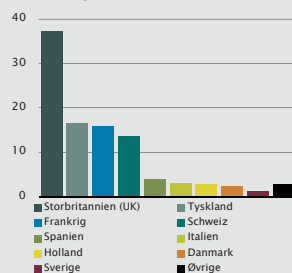
Fondskode: DK0060079960
 Startdato: 06.06.2007
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver: Fondsmæglerselskabet Maj Invest
 Porteføljemanager: Ulrik Jensen
 IFR-kategori: Aktier Europa
 Morningstar Kategori™: Aktier - Europa Large Cap Blend

	2012	Siden start
Afkast		
Afdelingen	15,6 %	-13,3 %
Sml. indeks	17,7 %	-17,7 %

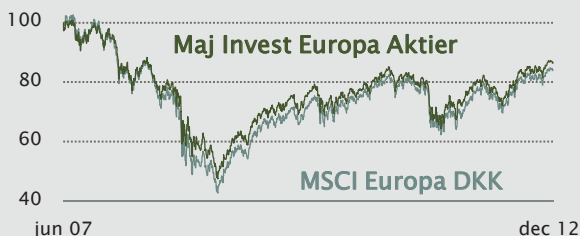
Morningstar Rating™

★★★★

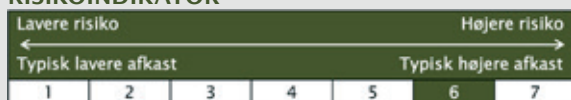
Fordeling på lande i pct.



VÆRDIUDVIKLING Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2012 et afkast på 15,6 pct., hvilket var særdeles tilfredsstillende, men dog mindre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Europa inkl. nettoudbytter, der omregnet til danske kroner steg 17,7 pct. Afdelingen har til formål over tid at give et afkast, der ligger tæt på sammenligningsindekset fratrukket omkostninger. Set over de seneste fem år har afdelingen givet et afkast, der årligt har været 0,4 pct. bedre end sammenligningsindekset. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 2,25 pct.

2012 blev et væsentligt bedre år for europæiske aktier end forventet i årsrapporten for 2011. Afkastet blev tilsvarende bedre end forventet.

MARKEDET

Den europæiske gældskrise fortsatte i 2012 med fornyet styrke. Obligationsinvestorerne udviste manglende appetit på at købe sydeuropæiske statsobligationer. Det truede den finansielle stabilitet i hele Europa, eftersom de sydeuropæiske lande ved en manglende finansiering ville risikere en egentlig statsbankerot. En sådan bankerot af Sydeuropa ville hurtigt rive Nordeuropa med, idet mange nordeuropæiske banker har store beholdninger af især græske og spanske statsobligationer.

Resultatet af den manglende villighed til at købe syd-europæiske obligationer viste sig hurtigt på markedet, hvor eksempelvis de lange spanske statsrenter steg fra godt 5,5 pct. til op omkring 7,5 pct. hen imod sommeren. Disse renteniveauer var selvsagt uholdbare, idet væksten i Spanien ikke ville kunne parere de stigende renteudgifter fra en stor statsgæld til en høj rente. Dermed ville Spanien nærmest upåagtet den økonomiske politik og vækst ende med en langsom rentedød. Mens man i EU var enige om, at noget skulle ske, kørte debatten imidlertid i to spor. Tyskerne var fortalere for finanspolitisk disciplin i Sydeuropa koblet til større reformer, mens især sydeuropæerne argumenterede for en mere amerikansk løsning af problemet med store pengepolitiske lempelser og tiltag.

Først hen imod sommeren 2012 tog løsningen fat. ECB's nye direktør Mario Draghi valgte at hive det man populært sagt kalder "bazookaen" frem: ECB ville for-

svare Europas finansielle stabilitet og euroen med alle til rådighed værende midler. Derudover påbegyndte ECB et stort opkøbsprogram af de sydeuropæiske statsobligationer samtidigt med, at de gav de europæiske banker meget fordelagtige og lave renter. Dermed faldt de Sydeuropæiske renter ned under de kritiske niveauer samtidigt med, at bankerne i hele Europa kunne låne nærmest gratis hos ECB.

Effekten på aktiemarkedet blev mærkbar: Europa som havde haltet efter USA frem til sommeren 2012 steg hurtigt og endte året med et højere afkast end USA.

PERFORMANCE

Afdelingens afkast var lavere end markedets afkast i 2012. Dette er utilsigtet, idet afdelingen passivt søger at generere et afkast, der ligger så tæt op af markedets afkast som muligt over en længere periode.

Når afkastet alligevel er blevet lavere end markedets afkast, skyldes det, at afdelingen i forhold til indekset er overrepræsenteret i store selskaber og underrepræsenteret i små og mellemstore selskaber, og det er generelt mindre og risikofyldte selskaber, der stiger mest i perioder med kraftige kursstigninger. Dette mønster sås også i 2011, hvor afdelingen klarede sig tilsvarende bedre end sammenligningsindekset.

En anden forklaring på afdelingens lavere relative afkast skal findes i den geografiske sammensætning af afdelingen. Britiske aktier udgjorde en relativ stor andel af porteføljen i 2012, og de store engelske aktier gav et afkast som var noget lavere end den generelle markedsudvikling i Europa.

Absolut set klarede europæiske aktier sig godt og sluttede året bedre end de amerikanske aktier, på trods af gældskrisen.

SÆRLIGE RISICI 2013

Problemer omkring den europæiske gældskrise er i sin essens ikke løst, men mange af problemerne er blevet udskudt med hjælp fra politikere og centralbanker. Derfor er der fortsat betydeligt risici for markedet i 2013.

Da afdelingens formål er over tid at følge det europæ-

iske aktiemarked så tæt som muligt, er afdelingens risici det europæiske aktiemarkeds generelle udvikling.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Selvom aktierne i et langsigtet perspektiv vurderes at være billige, især set i forhold til alternativafkastet på obligationer, er der som altid risiko for betydelige aktiekursfald. Ikke mindst efter et år med relativt høje aktiekursstigninger.

Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi, hvor afdelingen er sammensat, så den med et begrænset antal positioner over tid kan forventes at give et afkast, der er tæt på sammenligningsindekset minus omkostninger.

Normalt siger man, at aktier på langt sigt giver et afkast på i gennemsnit 7-8 pct. p.a., men at afkastet det enkelte år ofte vil afvige markant fra gennemsnittet.

For 2013 er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast, men der er væsentlig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for 2013. Til illustration af denne usikkerhed henvises til tabellen side 8, der viser, at afdelingens afkast de seneste syv år har svinget mellem -38 og +26 pct.

MAJ INVEST EUROPA AKTIER

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2012	1.1.-31.12.2011		31.12.2012	31.12.2011
	1.000 DKK	1.000 DKK		1.000 DKK	1.000 DKK
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	13	43	8 Likvide midler:		
2 Udbytter	11.004	10.004	Indestående i depotselskab	3.609	10.129
I alt renter og udbytter	11.017	10.047	I alt likvide midler	3.609	10.129
3 Kursgevinster og -tab:			8 Kapitalandele:		
Kapitalandele	29.886	÷24.268	Not. aktier fra DK selskaber	7.164	3.233
Valutakonti	80	274	Not. aktier fra udl. selskaber	288.303	226.054
Øvrige aktiver/passiver	5	÷100	I alt kapitalandele	295.467	229.287
4 Handelsomkostninger	÷29	÷54			
I alt kursgevinster og -tab	29.941	÷24.148	Andre aktiver:		
I alt indtægter	40.958	÷14.101	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	336	528
5 Administrationsomkostninger	804	702	Mellemvær. vedr. handelsafv.	304	0
Resultat før skat	40.154	÷14.803	Aktuelle skatteaktiver	1.307	891
6 Skat	1.145	1.001	I alt andre aktiver	1.947	1.419
Arets nettoresultat	39.009	÷15.804	Aktiver i alt	301.023	240.835
Formuebevægelser:			Passiver		
Udlodningsregulering	192	134	9 Medlemmernes formue	301.021	240.815
Overført fra sidste år	14	476	Anden gæld:		
I alt formuebevægelser	207	610	Skyldige omkostninger	2	20
Til disposition	39.216	÷15.194	I alt anden gæld	2	20
7 Til rådighed for udlodning	9.121	9.028	Passiver i alt	301.023	240.835
Foreslået udlodning	9.096	9.014			
Overført til udlodning næste år	25	14			
Overført til formuen	30.095	÷24.222			

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2008	2009	2010	2011	2012
Afkast (pct.)	÷38,34	25,95	7,57	÷6,10	15,61
Sammenligningsindeks (pct.)	÷43,75	31,56	11,26	÷8,33	17,74
Indre værdi (DKK pr. andel)	58,98	69,84	73,07	66,79	74,46
Nettoresultat (t.DKK)	÷47.549	35.636	17.479	÷15.804	39.009
Udbytte (DKK pr. andel)	3,50	2,00	2,00	2,50	2,25
Administrationsomk. (pct.)	0,34	0,31	0,29	0,29	0,29
AOP	0,78	0,65	0,58	0,59	0,59
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.DKK)	32.886	84.382	42.650	22.238	39.513
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.DKK)	4.232	8.702	3.244	7.701	3.074
Omsætningshastighed (antal gange)	0,04	0,01	0,00	0,00	0,00
Medlemmernes formue (t.DKK)	86.419	196.078	248.907	240.815	301.021
Antal andele	1.465.339	2.807.560	3.406.449	3.605.543	4.042.843
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio			÷0,52	÷0,51	÷0,22

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier samt Sharpe Ratio er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 1: Renteindtægter i 1.000 DKK	2012	2011
Indestående i depotselskab	13	43
I alt renteindtægter	13	43

Note 2: Udbytter i 1.000 DKK	2012	2011
Noterede aktier fra danske selskaber	74	47
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.929	9.957
I alt udbytter	11.004	10.004

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 DKK	2012	2011
Noterede aktier fra danske selskaber	1.592	157
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	28.295	+24.425
Valutakonti	80	274
Øvrige aktiver/passiver	5	+100
Handelsomkostninger	+29	+54
I alt kursgevinster og -tab	29.941	+24.148

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 DKK	2012	2011
Bruttohandelsomkostninger	+124	+102
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	95	48
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	+29	+54

Note 5: Administrationsomk. i 1.000 DKK	2012	2011		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	32	0	37
Revisionshonorar til revisorer	0	13	0	19
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	8
Markedsføringsomkostninger	237	21	123	11
Gebyrer til depotselskab	71	0	76	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	316	18	298	23
Øvrige omkostninger	7	8	9	18
Fast administrationshonorar	80	0	80	0
I alt opdelte adm.omk.	711	93	586	116
I alt adm.omkostninger		804		702

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør pålignende omkostninger i henhold til særskilt aftale med Danske Invest Management A/S for administration.

Note 6: Skat i 1.000 DKK	2012	2011
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	1.145	1.001
I alt skat	1.145	1.001

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 DKK	2012	2011
Renter og udbytter	11.017	10.047
Ikke refunderbar udbytteskat	+1.145	+1.001
Regulering vedr. udbytteskat m.v.	+408	29
Kursgevinst til udlodning	255	45
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	804	702
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	192	134
Udlodning overført fra sidste år	14	476
I alt til rådighed for udlodning, netto	9.121	9.028

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.	2012	2011
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,8	95,8
Øvrige finansielle instrumenter	1,2	4,2
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Management A/S, Parallelvej 17, 2800 Kgs. Lyngby.

Note 9: Medlemmernes formue	2012	2011		
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK
Medlemmernes formue primo	3.605.543	240.815	3.406.449	248.907
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		+9.014		+6.813
Ændring i udbetalt udlodning pga emission/indløsning		+859		+302
Emissioner i året	447.300	31.687	199.094	14.786
Indløsninger i året	+10.000	+714	0	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		96		41
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		+192		+134
Overført til udlodning fra sidste år		+14		+476
Overført til udlodning næste år		25		14
Foreslået udlodning		9.096		9.014
Overførsel af periodens resultat		30.095		+24.222
I alt medlemmernes formue	4.042.843	301.021	3.605.543	240.815

MAJ INVEST AKTIER

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/download.

RISIKOPROFIL

Da afdelingen kan investere i danske og udenlandske aktier, har afdelingen en investeringsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Hertil kommer modpartsrisiko.

Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til eksponeringen til udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet samt valutarisiko.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 18 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

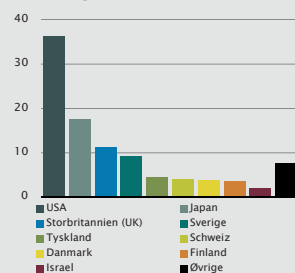
Fondskode: **DK0060005254**
 Startdato: **16.12.2005**
 Valuta: **Danske kroner**
 Stykstørrelse: **100 kr.**
 Udbyttebetalende: **Ja**
 Investeringsrådgiver: **Fondsmæglerfirmaet Maj Invest**
 Porteføljemanager: **Henrik Ekman**
 IFR-kategori: **Aktier Globale**
 Morningstar Kategori™: **Aktier - Globale Large Cap Blend**

Afkast	2012	Siden start
Afdelingen	8,3 %	31,9 %
Sml. indeks	14,5 %	11,6 %

Morningstar Rating™

★★★★★

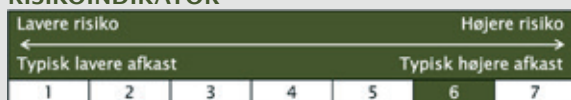
Fordeling på lande i pct.



VÆRDIUDVIKLING Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2012 et afkast på 8,3 pct., hvilket absolut set er tilfredsstillende, men en del lavere end sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner gav et afkast på 14,5 pct. Afkastet er 4,5 procentpoint lavere end sammenlignelige Morningstar Kategori™ for 2012, hvilket er utilfredsstillende. Set over 5 år, er det relative afkast væsentligt bedre og meget tilfredsstillende. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 9,00 pct.

Afdelingen indfrie forventningerne i årsrapporten for 2011 om et positivt resultat. Som forventet var året præget af stærke faktorer med forskellige retninger, og afkastet har følgelig svinget meget. Forventningerne til de enkelte faktorer har betydet meget for porteføljens sammensætning, og da afdelingen følger en aktiv strategi med Maj Invests egne holdninger til den makroøkonomiske udvikling, har afkastet forventeligt i perioder udviklet sig forskelligt fra sammenligningsindekset.

MARKEDET

Verdens aktiemarkeder havde i 2012 endnu et turbulent år, som generelt var præget af stor usikkerhed. I første halvår var fokus på den europæiske statsgældskrise og de afledte politiske forhandlinger, der gav hurtige stemningsskift i aktiemarkedet. Europæiske aktier klarede sig i første halvår generelt betydeligt dårligere end markederne i USA og Asien.

I andet halvår trådte den europæiske gældskrise i baggrunden, efter at chefen for Den Europæiske Centralbank, Mario Draghi, i mangel af politiske løsninger meldte ud, at centralbanken pengepolitisk ville gøre, hvad der var nødvendigt for at stabilisere situationen i Sydeuropa. Dette gav store fald i de sydeuropæiske renter og derefter kraftige stigninger til europæiske aktier, der for 2012 som helhed gav et væsentligt bedre afkast end aktier i USA og Asien. Beslutninger om nye infrastrukturinvesteringer i Kina og forventninger om en kraftig lempelse af pengepolitikken i Japan fik dog de to landes aktiemarkeder til at stige kraftigt mod slutningen af året. Fokus var i andet halvår også rettet mod præsidentvalget i USA og dets betydning for de amerikanske budgetforhandlinger. Risikoen var, at kongressen ikke ville nå til enighed om et budget og dermed ville udløse automatiske skatte-

forhøjelser og besparelser, der samlet betegnes som "den fiskale afgrund".

PERFORMANCE

Som nævnt drev makroøkonomiske og politiske forhold både udviklingen på aktiemarkedet generelt og afkastforskellene mellem de enkelte regioner og sektorer i 2012. Derimod betød udviklingen i virksomhedernes underliggende indtjening og selskabsspecifikke nyheder mindre end normalt.

Afdelingens afkast var i første halvår negativt påvirket af, at Nordamerika som region var undervægtet i forhold til Europa og Japan. Af det investerbare aktieunivers udgjorde amerikanske aktier omkring halvdelen af markedet i 2012, mens de i afdelingen kun udgjorde ca. 35 pct. Det påvirkede derfor afdelingens relative afkast negativt i årets første 8 måneder, at USA gav et bedre afkast end resten af verden. Mod årets slutning neutraliseredes denne effekt dog. Set over året som helhed var det primært negativ kursudvikling på en række enkeltaktier, der var årsag til, at afdelingens afkast blev lavere end markedsgennemsnittet.

Flere af afdelingens dårligst performende aktier lå inden for teknologiområdet, hvor især de to amerikanske selskaber Dell og Intel sammen med det japanske Nintendo bidrog negativt med store kursfald. Markedet havde som følge af svage konjunkturer et meget negativt syn på traditionelle hardwareproducenter pga. deres afhængighed af virksomhedskunder. Investorerne foretrak i stedet aktier inden for forbrugerelektronik og internettjenester. Her havde afdelingen ikke investeringer. Herudover bidrog det brasilianske olieselskab Petrobras og amerikanske Chesapeake Energy også med store kursfald og negative bidrag til afkastet.

På den positive side leverede mange af bankerne gode afkast. Markedets holdning til bankerne er gradvist blevet forbedret som følge af centralbankernes lempelige pengepolitik. Derimod synes bankernes hensættelsesniveauer endnu ikke nedbragt ligesom det er tvivlsomt om solvensen er tilstrækkelig høj i mange banker. Samlet set vurderes bankerne at være attraktivt prisfastsat ved årets udgang. Det var især afdelingens investeringer i Svenska Handelsbanken, Danske Bank og amerikanske Wells Fargo, der bidrog positivt til afkastet.

SÆRLIGE RISICI

På trods af kursstigningerne i 2012 er prisfastsættelsen af aktier generelt ikke blevet dyrere. Indtjeningen i virksomhederne er i de fleste tilfælde fulgt med kursstigningerne, og dermed handles aktierne ved årets udgang fortsat til relative attraktive kurser ud fra en langsigtet betragtning. På den baggrund og som følge af særdeles lave renter på obligationsmarkedet, tilsiger de aktuelle kursniveauer derfor, at det langsigtede kurspotentiale i aktier fortsat er betydeligt. Det kan dog ikke udelukkes, at en genopblussen af den europæiske statsgældskrise, den amerikanske budgetkrise eller kriser i Kina og Japan kan føre til nye kursfald på aktiemarkedene generelt eller i de enkelte regioner.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Selvom aktierne i et langsigtet perspektiv vurderes at være billige, især set i forhold til alternativafkastet på obligationer, er der som altid risiko for betydelige aktiekursfald. Ikke mindst efter et år med relativt høje aktiekursstigninger. På trods af de nævnte risici for en genopblussen af diverse kriser er udgangspunktet, at aktiekursernes udvikling bestemmes af den langsigtede udvikling i de enkelte selskabers underliggende indtjening. I den forbindelse tyder meget på, at der er forøget sandsynlighed for, at de globale vækstudsigter med USA i spidsen vil kunne udvise større fremgang end ventet i de kommende 2-3 år.

For 2013 er det forventningen, at afdelingen vil give et positivt afkast. Udvikler situationen i f.eks. USA eller EU sig væsentligt mere negativt end ventet, kan det naturligvis medføre, at aktiemarkedet giver et negativt afkast i 2013. Hertil kommer, at afkastet kan blive højere eller lavere end sammenligningsindekset, da afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen henvises til tabellen over historiske afkast side 8. Her fremgår det, at afdelingens afkast har været mellem -29 og +30 pct. de seneste syv kalenderår. Der er således også i 2013 en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet.

MAJ INVEST AKTIER

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2012 1.000 DKK	1.1.-31.12.2011 1.000 DKK		31.12.2012 1.000 DKK	31.12.2011 1.000 DKK
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	140	165	8 Likvide midler:		
2 Udbytter	33.754	21.531	Indestående i depotselskab	10.081	20.569
I alt renter og udbytter	33.894	21.696	I alt likvide midler	10.081	20.569
3 Kursgevinster og -tab:			8 Kapitalandele:		
Kapitalandele	54.122	÷47.329	Not. aktier fra DK selskaber	38.886	58.710
Afledte finansielle instr.	11	0	Not. aktier fra udl. selskaber	977.349	748.085
Valutakonti	587	1.914	I alt kapitalandele	1.016.234	806.795
Øvrige aktiver/passiver	÷25	÷131	Andre aktiver:		
4 Handelsomkostninger	÷2.075	÷1.274	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	1.817	3.128
I alt kursgevinster og -tab	52.620	÷46.820	Aktuelle skatteaktiver	888	556
I alt indtægter	86.514	÷25.124	I alt andre aktiver	2.705	3.684
5 Administrationsomkostninger	12.938	9.199	Aktiver i alt	1.029.020	831.048
Resultat før skat	73.575	÷34.323	Passiver		
6 Skat	3.082	2.080	9 Medlemmernes formue	1.027.276	826.717
Årets nettoresultat	70.494	÷36.403	Anden gæld:		
Formuebevægelser:			Skyldige omkostninger	1.744	1.311
Udlodningsregulering	3.647	÷724	Mellemvær. vedr. handelsafv.	0	3.020
Overført fra sidste år	1.421	102	I alt anden gæld	1.744	4.331
I alt formuebevægelser	5.068	÷622	Passiver i alt	1.029.020	831.048
Til disposition	75.562	÷37.025			
7 Til rådighed for udlodning	84.950	17.174			
Foreslået udlodning	82.818	15.753			
Overført til udlodning næste år	2.132	1.421			
Overført til formuen	÷9.388	÷54.199			

Noter til resultatopgørelse og balance
Nøgletal

	2008	2009	2010	2011	2012
Afkast (pct.)	÷29,30	30,12	24,31	÷4,70	8,28
Sammenligningsindeks (pct.)	÷37,75	25,90	19,71	÷2,64	14,49
Indre værdi (DKK pr. andel)	71,80	90,72	111,15	104,96	111,64
Nettoresultat (t.DKK)	÷44.614	48.550	100.264	÷36.403	70.494
Udbytte (DKK pr. andel)	2,25	1,50	1,00	2,00	9,00
Administrationsomk. (pct.)	0,67	0,71	1,14	1,22	1,35
ÅOP	1,09	1,06	1,47	1,65	1,82
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.DKK)	31.505	159.505	380.306	528.507	616.801
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.DKK)	35.127	41.929	82.695	327.485	459.085
Omsætningshastighed (antal gange)	0,12	0,12	0,15	0,39	0,46
Medlemmernes formue (t.DKK)	103.296	270.466	685.264	826.717	1.027.276
Antal andele	1.438.712	2.981.462	6.165.003	7.876.726	9.202.041
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio		÷0,25	0,11	0,00	0,11

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier samt Sharpe Ratio er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 1: Renteindtægter i 1.000 DKK	2012	2011
Indestående i depotselskab	140	165
I alt renteindtægter	140	165

Note 2: Udbytter i 1.000 DKK	2012	2011
Noterede aktier fra danske selskaber	175	66
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	33.579	21.465
I alt udbytter	33.754	21.531

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 DKK	2012	2011
Noterede aktier fra danske selskaber	15.194	±21.570
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	38.928	±25.759
Terminforretninger/futures m.m.	11	0
Valutakonti	587	1.914
Øvrige aktiver/passiver	±25	±131
Handelsomkostninger	±2.075	±1.274
I alt kursgevinster og -tab	52.620	±46.820

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 DKK	2012	2011
Bruttohandelsomkostninger	±2.406	±1.780
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	331	506
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	±2.075	±1.274

Note 5: Administrationsomk. i 1.000 DKK	2012	2011		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	112	0	114
Revisionshonorar til revisorer	0	26	0	30
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	17
Markedsføringsomkostninger	7.471	132	5.053	219
Gebyrer til depotselskab	405	0	372	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	4.477	65	3.079	66
Øvrige omkostninger	25	30	25	55
Fast administrationshonorar	196	0	169	0
I alt opdelte adm.omk.	12.574	365	8.698	501
I alt adm.omkostninger		12.938		9.199

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.
Fast administrationshonorar udgør pålignende omkostninger i henhold til særskilt aftale med Danske Invest Management A/S for administration.

Note 6: Skat i 1.000 DKK	2012	2011
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	3.082	2.080
I alt skat	3.082	2.080

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 DKK	2012	2011
Renter og udbytter	33.894	21.696
Ikke refunderbar udbytteskat	±3.082	±2.080
Regulering vedr. udbytteskat m.v.	±326	±202
Kursgevinst til udlodning	62.335	7.581
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	12.938	9.199
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	3.647	±724
Udlodning overført fra sidste år	1.421	102
I alt til rådighed for udlodning, netto	84.950	17.174

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.	2012	2011
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,0	97,5
Øvrige finansielle instrumenter	1,0	2,5
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank

Navn	Markedsværdi	Markedsværdi
Danske Bank	20.219	18.791

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Management A/S, Parallelvej 17, 2800 Kgs. Lyngby.

Note 9: Medlemmernes formue	2012	2011		
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK
Medlemmernes formue primo	7.876.726	826.717	6.165.003	685.264
Udlodning fra sidste år				
vedr. cirkulerende beviser		±15.753		±6.165
Ændring i udbetalt udlodning pga emission/indløsning		±1.282		±961
Emissioner i året	1.329.315	147.212	1.986.723	213.671
Indløsninger i året	±4.000	±439	±275.000	±29.255
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		327		566
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		±3.647		724
Overført til udlodning fra sidste år		±1.421		±102
Overført til udlodning næste år		2.132		1.421
Foreslået udlodning		82.818		15.753
Overførsel af periodens resultat		±9.388		±54.199
I alt medlemmernes formue	9.202.041	1.027.276	7.876.726	826.717

MAJ INVEST VALUE AKTIER

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/download.

RISIKOPROFIL

Afdelingen kan investere i danske og udenlandske aktier udvalgt ud fra en værdibaseret tilgang og en vurdering af selskabets markedsposition. 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. Afdelingen har en investeringsmæssig risiko mod globale aktier og valutaer.

Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet samt valutarisiko. Hertil kommer modpartsrisiko.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 18 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

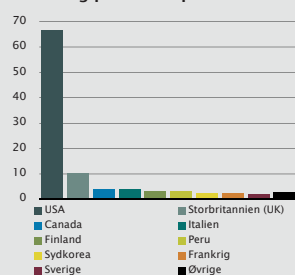
Fondskode: DK0060005338
 Startdato: 16.12.2005
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver: **Fonds-
 mægler**selskabet Maj Invest
 Porteføljemanager: Kurt Kara &
 Ulrik Jensen
 IFR-kategori: Aktier Globale
 Morningstar Kategori™: Aktier -
 Globale Large Cap Blend

	2012	Siden start
Afkast	12,0 %	38,9 %
Afdelingen	12,0 %	38,9 %
Sml. indeks	14,5 %	11,6 %

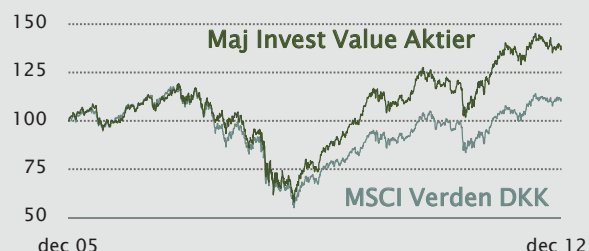
Morningstar Rating™

★★★★★

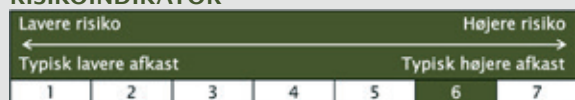
Fordeling på lande i pct.



VÆRDIUDVIKLING Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2012 et afkast på 12,0 pct., hvilket i absolut forstand var meget tilfredsstillende, men lidt mindre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI World, der omregnet til danske kroner steg med 14,5 pct. Set i forhold til den sammenlignelige Morningstar Kategori™, der steg 12,7 procent, var afkastet tilfredsstillende. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 11,25 pct.

Aktiemarkedet klarede sig i 2012 generelt bedre end forventet i årsrapporten for 2011, og afkastet for 2012 blev en anelse højere end forventet ved årets begyndelse.

MARKEDET

Den europæiske gældskrise fortsatte i 2012 med fornyet styrke. Obligationsinvestorerne udviste manglende appetit på at købe sydeuropæiske statsobligationer. Det truede den finansielle stabilitet i hele Europa, eftersom de sydeuropæiske lande ved en manglende finansiering ville risikere en egentlig statsbankerot. En sådan bankerot af Sydeuropa ville hurtigt rive Nordeuropa med, idet mange nordeuropæiske banker har store beholdninger af især græske og spanske statsobligationer.

Resultatet af den manglende villighed til at købe sydeuropæiske obligationer viste sig hurtigt på markedet, hvor eksempelvis de lange spanske statsrenter steg fra godt 5,5 pct. til op omkring 7,5 pct. hen imod sommeren. Disse renteniveauer var selvsagt uholdbare, idet væksten i Spanien ikke ville kunne parere de stigende renteudgifter fra en stor statsgæld til en høj rente. Dermed ville Spanien nærmest upåagtet den økonomiske politik og vækst ende med en langsom rentedød. Mens man i EU var enige om, at noget skulle ske, kørte debatten imidlertid i to spor. Tyskerne var fortalere for finanspolitisk disciplin i Sydeuropa koblet til større reformer, mens især sydeuropæerne argumenterede for en mere amerikansk løsning af problemet med store pengepolitiske lempelser og tiltag.

Først hen imod sommeren 2012 tog løsningen fat. ECB's nye direktør Mario Draghi valgte at hive det man populært sagt kalder "bazookaen" frem: ECB ville forsvare Europas finansielle stabilitet og euroen med alle til rådighed værende midler. Derudover påbegyndte

ECB et stort opkøbsprogram af de sydeuropæiske statsobligationer samtidigt med, at de gav de europæiske banker meget fordelagtige og lave renter. Dermed faldt de Sydeuropæiske renter ned under de kritiske niveauer samtidigt med, at bankerne i hele Europa kunne låne nærmest gratis hos ECB.

Effekten på aktiemarkedet blev mærkbar: Europa, som havde haltet efter USA frem til sommeren 2012, steg hurtigt og endte året med et højere afkast end USA.

PERFORMANCE

Afdelingens afkast var mindre end markedets afkast i 2012. Resultatet er især drevet af enkeltaktier, da afdelingen investerer meget koncentreret, og de bedste investeringer i 2012 kom især fra de amerikanske selskaber. De absolut bedste investeringer i 2012 var elektronikproducenten Samsung Electronics, der steg mere end 50 pct., Investeringsbanken Goldman Sachs, der steg over 40 pct., samt forsikrings-selskabet HCC Insurance, der steg mere end 35 pct.

Blandt de dårligste investeringer kan det nævnes, at supermarkedskæden TESCO og chip-producenten Intel begge faldt med mere end 10 pct. Derudover faldt det amerikanske olieselskab Hess Corp med over 5 pct.

SÆRLIGE RISICI 2013

Afdelingen følger en meget koncentreret investeringsstil, og derfor er risici for afdelingen primært knyttet til udviklingen i enkeltaktier målt i danske kroner. Dog påvirkes disse enkeltaktiers afkast naturligvis også af den generelle udvikling i verdensmarkedet og det globale risikobillede, hvor bl.a. den europæiske statsgældskrise og udviklingen i de sydeuropæiske lande indgår.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Der er fortsat betydelige risici for markedet i 2013, men ved årsskiftet ser risikoen generelt ud til at være lavere end i 2012. Europas problemer ser nu ud til at være under kontrol på den korte bane, mens vækstafmatningen i Kina på samme vis må siges at være prisat ind i markedet. I USA ser det spirende opsving ud til at fortsætte, og risikoen herfra virker også noget lavere end før 2013.

For 2013 er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast. Normalt siger man, at aktier på langt

sigt giver et afkast på i gennemsnit 7-8 pct. p.a., men at afkastet det enkelte år ofte vil afvige markant fra gennemsnittet.

Afkastet kan blive højere eller lavere end sammenligningsindekset, da afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen henvises til tabellen over historiske afkast side 8. Her fremgår det, at afdelingens afkast har været mellem -36 og +42 procent de seneste syv år. Der er således en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for 2013.

MAJ INVEST VALUE AKTIER

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2012	1.1.-31.12.2011		31.12.2012	31.12.2011
	1.000 DKK	1.000 DKK		1.000 DKK	1.000 DKK
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	105	81	9 Likvide midler:		
2 Renteudgifter	7	0	Indestående i depotselskab	40.291	28.140
3 Udbytter	63.732	32.342	I alt likvide midler	40.291	28.140
I alt renter og udbytter	63.830	32.423	9 Kapitalandele:		
4 Kursgevinster og -tab:			Not. aktier fra udl. selskaber	2.951.513	1.878.982
Kapitalandele	222.053	32.882	I alt kapitalandele	2.951.513	1.878.982
Afledte finansielle instr.	÷6	0	Andre aktiver:		
Valutakonti	3.545	2.431	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	1.652	1.018
Øvrige aktiver/passiver	÷8	73	Mellemvær. vedr. handelsafv.	1.678	2.675
5 Handelsomkostninger	÷4.502	÷3.034	Aktuelle skatteaktiver	0	169
I alt kursgevinster og -tab	221.081	32.352	I alt andre aktiver	3.330	3.862
I alt indtægter	284.911	64.775	Aktiver i alt	2.995.134	1.910.984
6 Administrationsomkostninger	36.127	21.007	Passiver		
Resultat før skat	248.784	43.768	10 Medlemmernes formue	2.990.132	1.908.017
7 Skat	8.028	3.801	Anden gæld:		
Årets nettoresultat	240.756	39.967	Skyldige omkostninger	5.003	2.967
Formuebevægelser:			I alt anden gæld	5.003	2.967
Udlodningsregulering	30.458	5.212	Passiver i alt	2.995.134	1.910.984
Overført fra sidste år	462	1.993			
I alt formuebevægelser	30.921	7.205			
Til disposition	271.676	47.172			
8 Til rådighed for udlodning	263.434	17.063			
Foreslået udlodning	263.434	16.601			
Overført til udlodning næste år	0	462			
Overført til formuen	8.242	30.109			

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2008	2009	2010	2011	2012
Afkast (pct.)	÷36,22	42,28	25,49	0,63	11,98
Sammenligningsindeks (pct.)	÷37,75	25,90	19,71	÷2,64	14,49
Indre værdi (DKK pr. andel)	66,29	92,04	115,50	114,94	127,69
Nettoresultat (t.DKK)	÷201.247	205.065	215.318	39.967	240.756
Udbytte (DKK pr. andel)	1,75	0,00	1,25	1,00	11,25
Administrationsomk. (pct.)	0,65	0,70	1,23	1,36	1,41
ÅOP	1,06	1,17	1,68	1,82	1,85
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.DKK)	351.145	263.836	852.641	1.423.535	2.217.675
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.DKK)	142.770	255.913	497.996	817.580	1.361.122
Omsætningshastighed (antal gange)	0,21	0,41	0,51	0,52	0,51
Medlemmernes formue (t.DKK)	476.628	690.113	1.272.648	1.908.017	2.990.132
Antal andele	7.190.302	7.497.956	11.018.423	16.600.573	23.416.384
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio		÷0,27	0,05	0,00	0,19

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier samt Sharpe Ratio er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 1: Renteindtægter i 1.000 DKK	2012	2011
Indestående i depotselskab	105	81
I alt renteindtægter	105	81

Note 2: Renteudgifter i 1.000 DKK	2012	2011
Andre renteudgifter	7	0
I alt renteudgifter	7	0

Note 3: Udbytter i 1.000 DKK	2012	2011
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	63.732	32.342
I alt udbytter	63.732	32.342

Note 4: Kursgevinster og -tab i 1.000 DKK	2012	2011
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	222.053	32.882
Terminforretninger/futures m.m.	+6	0
Valutakonti	3.545	2.431
Øvrige aktiver/passiver	+8	73
Handelsomkostninger	-4.502	-3.034
I alt kursgevinster og -tab	221.081	32.352

Note 5: Handelsomkostninger i 1.000 DKK	2012	2011
Bruttohandelsomkostninger	+6.080	+4.208
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.578	1.174
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	+4.502	+3.034

Note 6: Administrationsomk. i 1.000 DKK	2012	2011		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	286	0	232
Revisionshonorar til revisorer	0	55	0	44
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	35
Markedsføringsomkostninger	20.581	1.210	10.991	1.658
Gebyrer til depotselskab	649	0	407	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	12.551	147	7.005	134
Øvrige omkostninger	58	76	51	111
Fast administrationshonorar	514	0	339	0
I alt opdelte adm.omk.	34.354	1.773	18.793	2.214
I alt adm.omkostninger		36.127		21.007

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør pålignende omkostninger i henhold til særskilt aftale med Danske Invest Management A/S for administration.

Note 7: Skat i 1.000 DKK	2012	2011
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	8.028	3.801
I alt skat	8.028	3.801

Note 8: Til rådighed for udlodning i 1.000 DKK	2012	2011
Renter og udbytter	63.830	32.423
Ikke refunderbar udbytteskat	+8.028	+3.801
Regulering vedr. udbytteskat m.v.	169	8
Kursgevinst til udlodning	211.959	2.235
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	36.127	21.007
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	30.458	5.212
Udlodning overført fra sidste år	462	1.993
I alt til rådighed for udlodning, brutto	262.723	17.063
Frivillig udlodning	711	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	263.434	17.063
Note 9: Finansielle instrumenter i pct.	2012	2011
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,7	98,5
Øvrige finansielle instrumenter	1,4	1,5
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Management A/S, Parallelvej 17, 2800 Kgs. Lyngby.

Note 10: Medlemmernes formue	2012	2011		
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK
Medlemmernes formue primo	16.600.573	1.908.017	11.018.423	1.272.648
Udlodning fra sidste år				
vedr. cirkulerende beviser		+16.601		+13.773
Ændring i udbetalt udlodning pga emission/indløsning		+2.113		+2.892
Emissioner i året	7.071.811	890.996	5.633.150	616.087
Indløsninger i året	+256.000	+33.433	+51.000	+5.605
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.510		1.585
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		+30.458		+5.212
Overført til udlodning fra sidste år		+462		+1.993
Overført til udlodning næste år		0		462
Foreslået udlodning		263.434		16.601
Overførsel af periodens resultat		8.242		30.109
I alt medlemmernes formue	23.416.384	2.990.132	16.600.573	1.908.017

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED (tidl. Miljø & Klima)

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/download.

RISIKOPROFIL

Afdelingens investeringsområde er ændret med virkning fra 12.02.2012. Da afdelingen investerer i danske og udenlandske aktier inden for global sundhed har afdelingen en investeringsmæssig risiko på udviklingen på denne type aktier. Global Sundhed omfatter bl.a. selskaber inden for miljø- og klimaområdet, medicinal-, medikoteknik- og bioteknologi-sektoren og sektoren for sundhedsydelse.

Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet, valutarisiko samt investeringsområde. Hertil kommer modpartsrisiko.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 18 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

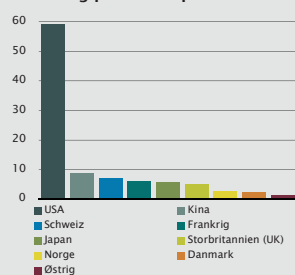
Fondskode: DK0060157196
 Startdato: 10.11.2008
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver: Fondsmæglerselskabet Maj Invest
 Porteføljemanager: Morten Rask Nymark
 IFR-kategori: Aktier Globalt
 Morningstar Kategori™: Miljø & Klima, Aktier

	Afkast	2012	Siden start
Afdelingen	13,9 %	26,4 %	
Sml. indeks	14,5 %	43,7 %	

Morningstar Rating™

★★★

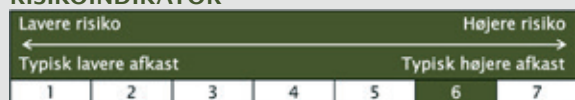
Fordeling på lande i pct.



VÆRDIUDVIKLING Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR



Tidligere Miljø & Klima. Investeringsområdet blev udvidet og navnet ændret pr. 12. februar 2013. Se side 6.

Afdelingen gav i 2012 et afkast på 13,9 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende men lidt ringere end den generelle udvikling for aktier målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner steg 14,5 pct. Afkastet var dog bedre end sammenlignelige afdelinger målt ved afdelingens Morningstar Kategori™, der steg 11,1 procent. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 1,50 pct.

Afkastet var positivt som forventet i årsrapporten for 2011 og drevet af stigende efterspørgsel efter miljø- og klimarelaterede løsninger. Samtidig var markedet som forventet præget af stor usikkerhed, der rammer konjunkturfølsomme aktier negativt.

MARKEDET

Markedet for miljø- og klimarelaterede produkter og serviceydelser var generelt vanskeligt i 2012. Miljø- og klimaaktier steg kun 3,4 pct. i danske kroner målt ved FTSE ET50, der er et indeks over de 50 største selskaber inden for miljø- og klimaområdet. Mens de underliggende strukturelle trends som befolkningstilvækst, stigende levestandard i udviklingslandene, høje energipriser, lokale og globale miljø- og klimaproblemer fortsat udvikler sig i retning af stigende efterspørgsel på miljø- og klimaområdet, betyder den generelle usikkerhed og lave vækst i verdensøkonomien, at virksomheder generelt er tilbageholdende med investeringer. Da porteføljens selskaber typisk sælger nye og mere effektive produkter, produktionsmetoder og løsninger, rammes de af det lavere investeringsniveau. 2012 var som 2011 præget af mange naturkatastrofer, som var relateret til klimaet og klimaændringer. Især USA blev ramt i 2012 med orkanen Sandy på østkysten og tørke i Midtamerika. Samlet gav naturkatastroferne et tab på 160 mia. dollar globalt. USA stod for ca. to tredjedele.

Generelt har den finansielle krise sat klima og miljø lavere på den politiske dagsorden, mens bankredninger, eurosamarbejdet og arbejdsløshed har præget 2012 politisk. Grønnere teknologier anvendes dog fortsat politisk til at opnå besparelser, klimatiske forbedringer og nye jobs. Således vedtog EU under det danske formandskab et energieffektivitetsdirektiv, som skal le-

vere mindst 17 pct. højere energieffektivitet i 2020. Et af de konkrete resultater er, at medlemslandene hvert år skal energirenovere 3 pct. af det samlede etageareal i bygninger, der ejes og benyttes af staten. Dette vil særligt gavne porteføljens selskaber inden for isolering (Rockwool, Saint Gobain og Owens Corning) og energieffektive løsninger (eksempelvis Johnson Controls, Spirax-Sarco, Schneider Electric og Regal Beloit).

PERFORMANCE

Afdelingens høje afkast i forhold til miljø- og klimaaktier generelt skyldes afdelingens aktive aktieudvælgelse inden for området med fokus på konkurrencedygtige selskaber med stærke balancer, samt en overvægt mod amerikanske aktier. Således har porteføljen fortsat ingen direkte vind- eller solenergieksponering, idet vi forventer en fortsat nedtrapning af offentlige støtteordninger som følge af en række landes økonomiske udfordringer. Ligeledes er eksponeringen mod Sydeuropa reduceret til et minimum, mens de amerikanske aktier er overvægtet som følge af en fortsat forventning om en bedre udvikling i økonomien i USA.

Afkastpåvirkningen fra enkelt aktier for 2012 kom især fra engelske Invensys, amerikanske PerkinElmer og Pentair, som steg med henholdsvis 62,3, 58,1 og 48,7 pct.. Porteføljens dårligste investeringer var i amerikanske Molycorp, japanske Daiseki og kinesiske China Metal Recycling med afkast på -62,5, -15,1 og -1,3 pct.

SÆRLIGE RISICI 2013

Vær opmærksom på, at afdelingens investeringsområde er udvidet i første kvartal 2013. Afdelingen vil fortsat investere i aktier inden for miljø- og klimaområdet, men ændringerne betyder, at afdelingen også har fået mulighed for at investere i selskaber inden for blandt andet medicinal-, medikoteknik- og bioteknologisektoren og sektoren for sundhedsydelse. Samtidig har afdelingen ændret navn til Global Sundhed for at rumme det samlede investeringsområde. Mens miljø- og klimaområdet er præget af tunge industriselskaber, der ofte er meget konjunkturfølsomme, giver det udvidede investeringsområdet mulighed for også at investere i mindre konjunkturfølsomme selskaber.

Ved udgangen af 2012 er aktier inden for afdelingens nye investeringsområde generelt prisfastsat attrak-

tivt ud fra en langsigtet betragtning, og indtjeningen i virksomhederne er i de fleste tilfælde fulgt med kursstigningerne i 2012. Sammen med særdeles lave renter på obligationsmarkedet tyder det på, at det langsigtede kurspotentiale i aktier fortsat er stort. Det kan dog ikke udelukkes, at en genopblussen af den europæiske statsgældskrise, den amerikanske budgetkrise eller andre regionale kriser kan føre til nye kursfald på aktiemarkedene generelt eller i de enkelte regioner.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Porteføljen er omlagt i første kvartal 2013 efter ændringen af navn og investeringsområde. Særligt selskaber indenfor medikoteknik og de store medicinalsekskaber er valgt til porteføljen.

Den overordnede investeringsstrategi er fortsat hovedsageligt at investere i markedsledere. Det være sig selskaber med stærke markedspositioner, de bedste teknologier, laveste produktionsomkostninger eller stærke finansielle balancer.

Vi forventer, at 2013 som 2012 vil være præget af meget nervøse markeder, hvorfor risikoaversion mod konjunkturfølsomme aktier vil være mere bestemmende for den kortsigtede performance end de strukturelle trends inden for miljø- og klimaområdet. Den store usikkerhed omkring den økonomiske vækst og stabilitet i verdensøkonomien vil forventelig kunne betyde store kursudsving.

Det er forventningen af afdelingen vil give et positivt afkast i 2013. Udvikler situationen i f.eks. USA eller EU sig mere negativt end forventet, kan det medføre et negativt afkast i 2013. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og på grund af det særlige investeringsområde må investor forvente store udsving i forhold til sammenligningsindekset, der udtrykker de globale aktiemarkeder generelt.

Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen har afdelingen og den Morningstar-kategorien for miljø- og klimaaktier givet et afkast på mellem -44 og +41 pct. de seneste seks år. Der er således en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for 2013.

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED (tidl. Miljø & Klima)

Resultatopgørelse	Balance			
	1.1.-31.12.2012 1.000 DKK	1.1.-31.12.2011 1.000 DKK	31.12.2012 1.000 DKK	31.12.2011 1.000 DKK
Renter og udbytter:			Aktiver	
1 Renteindtægter	15	53	9 Likvide midler:	
2 Renteudgifter	1	0	Indestående i depotselskab	2.073 8.802
3 Udbytter	4.145	6.735	I alt likvide midler	2.073 8.802
I alt renter og udbytter	4.159	6.788		
			9 Kapitalandele:	
4 Kursgevinster og -tab:			Not. aktier fra DK selskaber	3.747 6.648
Kapitalandele	18.189	÷41.026	Not. aktier fra udl. selskaber	139.720 132.649
Valutakonti	283	421	Unot. kap.andele fra udl. selsk.	5.859 0
Øvrige aktiver/passiver	÷3	÷7	I alt kapitalandele	149.326 139.297
5 Handelsomkostninger	÷183	÷212		
I alt kursgevinster og -tab	18.286	÷40.824	Andre aktiver:	
			Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	159 288
I alt indtægter	22.445	÷34.036	Aktuelle skatteaktiver	91 40
6 Administrationsomkostninger	2.302	2.799	I alt andre aktiver	250 328
			Aktiver i alt	151.649 148.427
Resultat før skat	20.143	÷36.835		
7 Skat	310	378	Passiver	
Årets nettoresultat	19.833	÷37.213	10 Medlemmernes formue	151.374 148.037
			Anden gæld:	
Formuebevægelser:			Skyldige omkostninger	275 390
Udlodningsregulering	÷196	÷732	I alt anden gæld	275 390
Overført fra sidste år	292	158		
I alt formuebevægelser	96	÷574	Passiver i alt	151.649 148.427
Til disposition	19.929	÷37.787		
8 Til rådighed for udlodning	1.923	3.351		
Foreslået udlodning	1.865	3.059		
Overført til udlodning næste år	58	292		
Overført til formuen	18.006	÷41.138		

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2008	2009	2010	2011	2012
Afkast (pct.)*	÷11,41	41,44	5,50	÷16,07	13,93
Sammenligningsindeks (pct.)*		25,90	19,71	÷2,64	14,49
Indre værdi (DKK pr. andel)	88,59	125,30	132,19	108,89	121,73
Nettoresultat (t.DKK)*	÷8.277	35.347	12.404	÷37.213	19.833
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	2,50	2,25	1,50
Administrationsomk. (pct.)	0,64	0,76	1,32	1,42	1,50
AOP	1,10	1,08	1,69	1,80	1,90
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.DKK)*	104.557	51.851	103.001	78.956	44.106
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.DKK)*	954	32.367	58.230	103.300	52.052
Omsætningshastighed (antal gange)*	0,05	0,04	0,16	0,25	0,23
Medlemmernes formue (t.DKK)	99.124	152.615	211.513	148.037	151.374
Antal andele	1.118.927	1.218.027	1.600.027	1.359.531	1.243.531
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio				0,31	0,43

* 2008 dækker en periode på mindre end 12 måneder

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier samt Sharpe Ratio er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 1: Renteindtægter i 1.000 DKK	2012	2011
Indestående i depotselskab	15	53
I alt renteindtægter	15	53

Note 2: Renteudgifter i 1.000 DKK	2012	2011
Andre renteudgifter	1	0
I alt renteudgifter	1	0

Note 3: Udbytter i 1.000 DKK	2012	2011
Noterede aktier fra danske selskaber	57	66
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.061	6.669
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	27	0
I alt udbytter	4.145	6.735

Note 4: Kursgevinster og -tab i 1.000 DKK	2012	2011
Noterede aktier fra danske selskaber	+33	+3.170
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	16.378	+37.856
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	1.844	0
Valutakonti	283	421
Øvrige aktiver/passiver	+3	+7
Handelsomkostninger	+183	+212
I alt kursgevinster og -tab	18.286	+40.824

Note 5: Handelsomkostninger i 1.000 DKK	2012	2011
Bruttohandelsomkostninger	+213	+378
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	30	166
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	+183	+212

Note 6: Administrationsomk. i 1.000 DKK	2012	2011		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	19	0	29
Revisionshonorar til revisorer	0	11	0	19
Andre honorarer til revisorer	2	0	0	6
Markedsføringsomkostninger	1.255	3	1.454	42
Gebyrer til depotselskab	180	0	296	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	731	12	829	19
Øvrige omkostninger	4	5	10	15
Fast administrationshonorar	80	0	80	0
I alt opdelte adm.omk.	2.253	50	2.669	130
I alt adm.omkostninger		2.302		2.799

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør pålignende omkostninger i henhold til særskilt aftale med Danske Invest Management A/S for administration.

Note 7: Skat i 1.000 DKK	2012	2011
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	310	378
I alt skat	310	378

Note 8: Til rådighed for udlodning i 1.000 DKK	2012	2011
Renter og udbytter	4.159	6.788
Ikke refunderbar udbytteskat	+310	+378
Regulering vedr. udbytteskat m.v.	+51	+19
Kursgevinst til udlodning	331	333
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	2.302	2.799
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	+196	+732
Udlodning overført fra sidste år	292	158
I alt til rådighed for udlodning, brutto	1.923	3.351
I alt til rådighed for udlodning, netto	1.923	3.351
Note 9: Finansielle instrumenter i pct.	2012	2011
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,8	94,1
Øvrige finansielle instrumenter	5,2	5,9
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Management A/S, Parallelvej 17, 2800 Kgs. Lyngby.

Note 10: Medlemmernes formue	2012	2011		
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK
Medlemmernes formue primo	1.359.531	148.037	1.600.027	211.513
Udlodning fra sidste år				
vedr. cirkulerende beviser		+3.059		+4.000
Ændring i udbetalt udlodning pga emission/indløsning		0		70
Emissioner i året	1.000	119	221.504	28.803
Indløsninger i året	+117.000	+13.580	+462.000	+51.183
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		23		47
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		196		732
Overført til udlodning fra sidste år		+292		+158
Overført til udlodning næste år		58		292
Foreslået udlodning		1.865		3.059
Overførsel af periodens resultat		18.006		+41.138
I alt medlemmernes formue	1.243.531	151.374	1.359.531	148.037

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/download.

RISIKOPROFIL

Da afdelingen hovedsageligt investerer i obligationer udstedt i danske kroner, har afdelingen en investeringsmæssig risiko på udviklingen på danske obligationer. 20 pct. af afdelingens formue kan dog investeres i obligationer udstedt i euro. Afdelingen har således begrænset valutarisiko. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til Danmark, renterisiko, kreditrisiko og obligationsmarkedet. Hertil kommer modpartsrisiko. Langt den overvejende del af afdelingens investeringer er i danske stats- og realkreditobligationer, men kreditobligationer kan udgøre op til 25 pct. af formuen.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 3. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 18 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

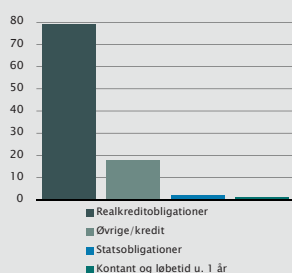
Fondskode: **DK0060005098**
 Startdato: **16.12.2005**
 Valuta: **Danske kroner**
 Stykstørrelse: **100 kr.**
 Udbyttebetalende: **Ja**
 Investeringsrådgiver: **Fondsmæglerforeningen Maj Invest**
 Porteføljemanager: **Gustav Bundgaard Smidth**
 IFR-kategori: **Obligationer - Øvrige Danske**
 Morningstar Kategori™: **Obligationer - DKK Øvrige**

Afkast	2012	Siden start
Afdelingen	5,9 %	40,7 %
Sml. indeks	3,4 %	38,6 %

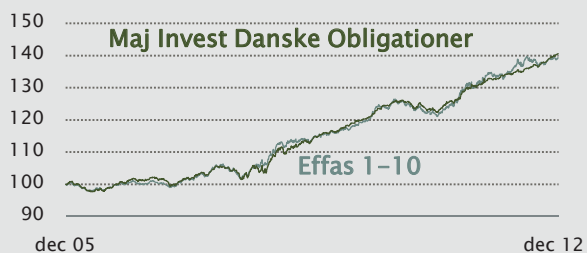
Morningstar Rating™

★★★★

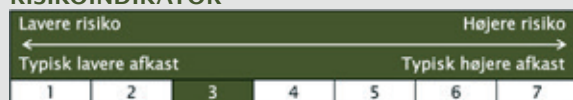
Fordeling på aktivtyper i pct.



VÆRDIUDVIKLING Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2012 et afkast på 5,9 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende og bedre end sammenligningsindekset Effas 1-10 år, der steg 3,4 pct. I forhold til den sammenlignelige Morningstar Kategori™ er afkastet 1,2 procentpoint bedre. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 6,25 pct.

Afdelingen gav i 2012 et afkast, der er noget bedre end forventet i årsrapporten for 2011, som følge af et generelt rentefald gennem året. Sammenligningsindekset indeholder kun statsobligationer, der i 2012 har givet lave afkast i forhold til andre obligationstyper. Afdelingen har derfor klaret sig bedre end sammenligningsindekset, da den udover statsobligationer også har investeret i realkreditobligationer og kreditobligationer.

I august fik afdelingen mulighed for at investere op til 20 pct. af formuen i obligationer udstedt i euro efter en udvidelse af investeringsområdet vedtaget på foreningens ordinære generalforsamling. Målsætningen med de nye rammer er ikke at ændre væsentligt på risikoprofilen i afdelingen, og fokus vil fortsat være rettet mod danske obligationer og danske udstedere. Det vil dog nu blive suppleret med udvalgte obligationer i euro.

MARKEDET

2012 har indtil videre budt på yderligere rentefald i både Danmark og Europa. Danmarks Nationalbank var i maj nødsaget til to gange at sænke den danske rente med i alt 0,25 procentpoint uden at Den Europæiske Centralbank, ECB, ændrede renten. Rentenedsættelserne skete som en konsekvens af, at kronen var stærk i forhold til euro. Yderligere fulgte Nationalbanken rentenedsættelsen på 0,25 procentpoint fra ECB i starten af juli, hvilket betød, at den ledende danske rente er negativ (-0,20 pct.) ved årets udgang. Danske statsobligationsrenter er ved årets udgang i størrelsesordenen 0,10 til 0,20 procentpoint lavere end tilsvarende tyske statsobligationsrenter, blandt andet på baggrund af rentenedsættelserne fra Nationalbanken.

Renten på den 10-årige danske statsobligation er faldet fra 1,65 pct. i begyndelsen af 2012 til ca. 1,05 pct. ved udgangen af 2012. Renten på den 2-årige danske

statsobligation er ved årets udgang negativ, -0,14 pct.

PERFORMANCE

Afkastet i afdelingen på 5,8 pct. er bedre end, hvad sammenligningsindekset Effas 1-10 år har givet. Afkastet er ligeledes bedre end Nordeas generelle indeks for realkreditobligationer, der har givet et afkast på knap 4,9 pct. i 2012. Afdelingen har generelt haft en lav rentefølsomhed, som har været tæt på minimum gennem hele året. Da renterne er faldet, har dette ikke været optimalt. Afdelingen har dog på trods af en lav rentefølsomhed leveret et højere afkast end sammenligningsindekset og eksempelvis Nordeas generelle indeks for realkreditobligationer.

En betydelig del af afdelingens afkast kommer fra beholdningen af danske kreditobligationer inden for primært bank og forsikring. Kreditobligationer udgør ved årets udgang ca. 31 pct. af afdelingen, men har bidraget med ca. halvdelen af afkastet i 2012. Især skal afdelingens beholdning af en kreditobligation udstedt af den amerikanske finanskoncern Citigroup og ansvarlig kapital fra BankNordik fremhæves, da disse to positioner har bidraget væsentligt til afdelingens afkast.

Afdelingens største investeringer er i konverterbare realkreditobligationer. I løbet af 2012 har afdelingen reduceret beholdningen af 5 pct. konverterbare realkreditobligationer og i stedet øget andelen af konverterbare realkreditobligationer med lavere kuponer, især 3 pct. og 4 pct. obligationer. Disse obligationer har klaret sig bedre end 5 pct. obligationerne under rentefaldet.

SÆRLIGE RISICI

I 2013 er der fortsat stor usikkerhed om, hvordan situationen i såvel Europa som verdensøkonomien generelt kommer til at udvikle sig. Derfor er der også stor usikkerhed om, hvad der generelt vil ske med de danske renter, der ved årsskiftet er tæt på et historisk lavt niveau. Givet det ekstremt lave danske renteniveau, er det en risiko for afdelingen, at danske renter inden for kort tid kan stige markant.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Kreditobligationer udgør pt. ca. 19 pct. af formuen og kan maksimalt udgøre 25 pct. Vi forventer, at kreditobligationer i 2013 ligesom i 2012 vil bidrage positivt

til afkastet, men da renten på kreditobligationer er faldet meget markant i 2012, kan der ikke ventes samme høje afkast som i 2012.

Overordnet set anser vi både danske stats- og realkreditobligationer som dyre i forhold til sammenlignelige obligationer i resten af verden. Vi fastholder derfor en lav rentefølsomhed i afdelingen.

Vi har i 2012 foretaget to investeringer i obligationer udstedt i euro. Afdelingen har købt for ca. 2,5 pct. af formuen i en statsobligation udstedt af Tjekkiet, der gav en betydelig højere rente end statsobligationer fra eksempelvis Holland eller Frankrig. Tilmed har Tjekkiet væsentligt mindre statsgæld end stort set samtlige eurolande. Yderligere har vi købt en kreditobligation udstedt af Nykredit i euro. I 2013 vil afdelingen formodentlig foretage flere investeringer i euro-obligationer, da disse ser attraktive ud relativt til danske obligationer qua det særligt lave danske renteniveau. Afdelingen kan investere op til 20 pct. i obligationer udstedt i euro.

Med udgangspunkt i de meget lave renter ved årsskiftet er det vanskeligt at se de seneste års høje afkast for danske obligationer gentaget. Såfremt renterne bliver liggende på de nuværende niveauer, forventer vi et moderat, positivt afkast. Investor bør dog være opmærksom på, at der er en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige såvel afkast som renternes udvikling.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og da afdelingens sammenligningsindeks alene dækker danske statsobligationer, må investor forvente store udsving i forhold til sammenligningsindekset.

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2012	1.1.-31.12.2011		31.12.2012	31.12.2011
	1.000 DKK	1.000 DKK		1.000 DKK	1.000 DKK
1 Renter og udbytter:			Aktiver		
Renteindtægter	18.955	20.583	6 Likvide midler:		
I alt renter og udbytter	18.955	20.583	Indestående i depotselskab	948	4.737
2 Kursgevinster og -tab:			I alt likvide midler	948	4.737
Obligationer	9.167	10.721	6 Obligationer:		
Valutakonti	38	0	Not. obl. fra danske udstedere	468.075	431.254
3 Handelsomkostninger	÷3	÷1	Not. obl. fra udl. udstedere	17.209	37.276
I alt kursgevinster og -tab	9.202	10.720	I alt obligationer	485.284	468.530
I alt indtægter	28.157	31.303	Andre aktiver:		
4 Administrationsomkostninger	1.235	1.235	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	5.905	6.153
Resultat før skat	26.923	30.068	Mellemvær. vedr. handelsafv.	753	0
Skat	0	0	I alt andre aktiver	6.658	6.153
Arets nettoresultat	26.923	30.068	Aktiver i alt	492.890	479.420
Formuebevægelser:			Passiver		
Udlodningsregulering	÷884	÷1.426	7 Medlemmernes formue	468.523	465.800
Overført fra sidste år	83	0	Anden gæld:		
I alt formuebevægelser	÷802	÷1.426	Skyldige omkostninger	8	23
Til disposition	26.121	28.642	Mellemvær. vedr. handelsafv.	24.359	13.597
5 Til rådighed for udlodning	27.521	17.896	I alt anden gæld	24.367	13.620
Foreslået udlodning	27.486	17.813	Passiver i alt	492.890	479.420
Overført til udlodning næste år	35	83			
Overført til formuen	÷1.400	10.746			

Noter til resultatopgørelse og balance
Nøgletal

	2008	2009	2010	2011	2012
Afkast (pct.)	7,89	6,27	5,60	6,56	5,86
Sammenligningsindeks (pct.)	9,65	3,78	6,13	8,67	3,40
Indre værdi (DKK pr. andel)	103,62	104,11	105,29	104,60	106,54
Nettoresultat (t.DKK)	14.761	14.862	19.175	30.068	26.923
Udbytte (DKK pr. andel)	5,75	4,50	7,00	4,00	6,25
Administrationsomk. (pct.)	0,28	0,30	0,25	0,25	0,26
ÅOP	0,61	0,50	0,44	0,44	0,45
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.DKK)	252.891	286.268	682.028	305.557	597.589
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.DKK)	230.985	165.608	481.208	359.687	589.999
Omsætningshastighed (antal gange)	1,05	0,61	1,09	0,44	1,12
Medlemmernes formue (t.DKK)	198.513	315.850	520.690	465.800	468.523
Antal andele	1.915.789	3.033.706	4.945.119	4.453.134	4.397.834
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio		0,16	0,42	0,89	1,43

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier samt Sharpe Ratio er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 1: Renteindtægter i 1.000 DKK	2012	2011
Indestående i depotselskab	1	138
Noterede obligationer fra danske udstedere	18.195	18.698
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	758	1.597
Andre renteindtægter	0	150
I alt renteindtægter	18.955	20.583

Note 2: Kursgevinster og -tab i 1.000 DKK	2012	2011
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.631	9.690
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	5.536	1.031
Valutakonti	38	0
Handelsomkostninger	+3	+1
I alt kursgevinster og -tab	9.202	10.720

Note 3: Handelsomkostninger i 1.000 DKK	2012	2011
Bruttohandelsomkostninger	+3	+1
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	+3	+1

Note 4: Administrationsomk. i 1.000 DKK	2012		2011	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	57	0	74
Revisionshonorar til revisorer	0	18	0	25
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	12
Markedsføringsomkostninger	416	36	246	78
Gebyrer til depotselskab	81	0	117	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	520	0	546	0
Øvrige omkostninger	13	15	17	36
Fast administrationshonorar	80	0	84	0
I alt opdelte adm.omk.	1.109	125	1.010	225
I alt adm.omkostninger		1.235		1.235

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør pålignende omkostninger i henhold til særskilt aftale med Danske Invest Management A/S for administration.

Note 5: Til rådighed for udlodning i 1.000 DKK	2012	2011
Renter og udbytter	18.955	20.583
Regulering vedr. udbytteskat m.v.	0	+1
Kursgevinst til udlodning	10.603	+25
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	1.235	1.235
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	+884	+1.426
Udlodning overført fra sidste år	83	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	27.521	17.896

Note 6: Finansielle instrumenter i pct.	2012	2011
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,8	99,0
Øvrige finansielle instrumenter	0,2	1,0
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Management A/S, Parallelvej 17, 2800 Kgs. Lyngby.

Note 7: Medlemmernes formue	2012		2011	
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK
Medlemmernes formue primo	4.453.134	465.800	4.945.119	520.690
Udlodning fra sidste år				
vedr. cirkulerende beviser		+17.813		+34.616
Ændring i udbetalt udlodning pga emission/indløsning		+506		428
Emissioner i året	315.400	32.557	554.015	56.013
Indløsninger i året	+370.700	+38.555	+1.046.000	+107.032
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		118		249
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		884		1.426
Overført til udlodning fra sidste år		+83		0
Overført til udlodning næste år		35		83
Foreslået udlodning		27.486		17.813
Overførsel af periodens resultat		+1.400		10.746
I alt medlemmernes formue	4.397.834	468.523	4.453.134	465.800

MAJ INVEST OBLIGATIONER

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/download.

RISIKOPROFIL

Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Afdelingen kan investere i erhvervsobligationer, herunder obligationer med lav kreditkvalitet, realkreditobligationer samt statsobligationer fra lande med såvel høj som lav kreditkvalitet. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle obligationstyper og valutaer.

Afdelingen kan afdække valutarisici, men udsving i valutakurserne kan påvirke afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til enkeltlande samt til eksponering mod udlandet, renterisiko, kreditrisiko, valutarisiko samt obligationsmarkedet. Hertil kommer modpartsrisiko.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 3. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 18 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

Fondskode: DK0060004950

Startdato: 16.12.2005

Valuta: Danske kroner

Stykstørrelse: 100 kr.

Udbyttebetalende: Ja

Investeringsrådgiver: Fondsmæglerselskabet Maj Invest

Porteføljemanager: Peter

Mosbæk

IFR-kategori: Obligationer

Investment Grade

Morningstar Kategori™: Obligationer

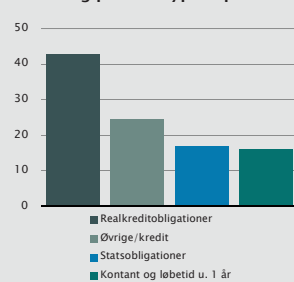
Investment Grade - Globale EUR Fokus

Afkast	2012	Siden start
Afdelingen	10,5 %	44,2 %
Sml. indeks	3,4 %	38,6 %

Morningstar Rating™

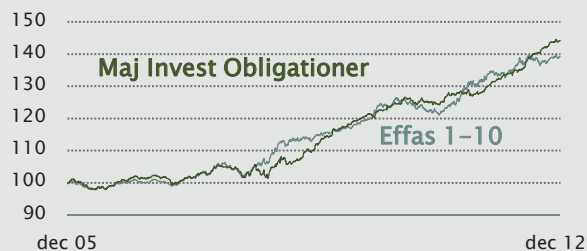
★★★★★

Fordeling på aktivtyper i pct.

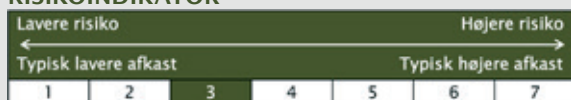


VÆRDIUDVIKLING

Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2012 et afkast på 10,5 pct. Afkastet er særdeles tilfredsstillende og bedre end sammenligningsindekset Effas 1-10 år, der steg 3,4 pct. I forhold til øvrige afdelinger i samme Morningstar Kategori™ er afkastet 2,8 procentpoint bedre. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 6,00 pct.

Afdelingen gav i 2012 et afkast, som er noget bedre end sammenligningsindekset og markant bedre end forventet i årsrapporten for 2012. Sammenligningsindekset indeholder kun danske statsobligationer, der i 2012 har givet lave afkast i forhold til andre obligationstyper. Afdelingen har derfor klaret sig bedre end sammenligningsindekset, da den udover danske statsobligationer også har investeret i udenlandske statsobligationer, realkreditobligationer og kreditobligationer.

Sammenligningsindekset indeholder kun danske statsobligationer, og med de meget lave renter på danske statsobligationer ved indgangen til 2012 er det ikke overraskende, at afdelingen i 2012 har klaret sig bedre end sammenligningsindekset, da den udover statsobligationer også har investeret i realkreditobligationer og kreditobligationer.

MARKEDET

Hvis 2012 skal beskrives med et enkelt ord, må det være "likviditet". Centralbankerne har fortsat deres ekstremt lempelige pengepolitik og har gennem 2012 forsat sprøjtet likviditet ud i det finansielle system. Det er sket gennem forsatte opkøb af stats- og realkreditobligationer og tildeling af ubegrænset likviditet til de europæiske banker. Desuden har Den Europæiske Centralbank, ECB, lovet, at den vil købe op i sydeuropæiske statsobligationer, såfremt det skulle blive nødvendigt. Den enorme likviditet, som er sprøjtet ud i systemet, lader til primært at være blevet investeret i obligationer. Det har betydet faldende renter for stort set alle typer af obligationer i 2012. Det har også betydet, at alt fra danske statsobligationer til de mest risikable kreditobligationer og sydeuropæiske statsobligationer har givet et positivt afkast i 2012.

Selvom langt de fleste obligationstyper har leveret et positivt afkast, er det dog de mest risikable kreditobligationer, som har klaret sig bedst. Det er dog sket

samtidig med, at renterne på "sikre" investeringer som danske og tyske statsobligationer er faldet. Normalt ville vi forvente, at det forhold, at investorerne køber risikable aktiver som kreditobligationer og aktier, ville medføre et salg af sikre aktiver som statsobligationer og realkreditobligationer. I 2012 virker det dog ikke til at have været tilfældet. Markedet har handlet 10-årige danske statsobligationer til renter under 1 pct. samtidig med, at europæiske aktier har givet et afkast på knap 18 pct. Det må tilskrives den meget store mængde af likviditet, som centralbankerne har sendt ud i det finansielle system. En meget stor del af denne likviditet lader til at være investeret i obligationer i 2012.

PERFORMANCE

Afdelingens afkast på 10,5 pct. i 2012 er primært skabt ved investeringer i kreditobligationer og udvalgte udenlandske statsobligationer. Porteføljen af kreditobligationer har således givet et afkast på ca. 20 pct., mens statsobligationerne har givet et afkast på ca. 15 pct. Kreditobligationer og statsobligationer udgør hhv. ca. 25 og 15 pct. af porteføljen. Uanset at statsobligationer og kreditobligationer har klaret sig bedst, har realkreditporteføljen, der udgør ca. 60 pct. af formuen, også givet et flot afkast på knap 5 pct.

I første halvdel af 2012 foretog vi en lang række investeringer i forbindelse med et antal nyudstedelser af obligationer fra stater, banker og virksomheder. Det var i en lang række tilfælde vores vurdering, at disse obligationer blev udstedt relativt billigt i forhold til, hvor tilsvarende obligationer handlede i markedet. Det er en lang række af disse nyudstedelser, som har været med til at skabe det høje afkast for stats- og kreditobligationer. Til eksempel har nyudstedelser af tjekniske og brasilianske statsobligationer i 2012 genereret et afkast på henholdsvis 19 og 12 pct. I kreditporteføljen har en nyudstedelse fra Munich Re og Nordea genereret afkast på henholdsvis 26 og 9 pct.

SÆRLIGE RISICI 2013

Målet med afdelingen er at sammensætte en portefølje af "sikre" og "risikable" obligationer, som gør at afdelingen leverer et relativt stabilt afkast uden de store udsving over tid. Med de meget lave renter er det svært at finde obligationer, som giver beskyttelse i de perioder, hvor de risikable obligationer falder i kurs.

I stedet forsøger afdelingen at opnå stabilitet ved at investere i valutaer, som vurderes at give beskyttelse i de perioder, hvor risikable aktiver falder.

En generel rentestigning vil give kursfald i dele af porteføljen.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Renterne på "sikre" statsobligationer er meget tæt på de laveste niveauer historisk set. Samtidig er renten for kreditobligationer i løbet af 2012 faldet kraftigt. Ved indgangen til 2013 er det dermed sværere at finde interessante investeringer end tilfældet har været tidligere.

Efter det flotte afkast på europæiske kreditobligationer i 2012 ser vi ikke længere det store potentiale i dette marked. For 2013 tror vi mere på statsobligationer fra de såkaldte *emerging markets* lande. Vi vil dog stadig være tro mod afdelingens strategi og opretholde en balanceret eksponering mod de forskellige obligationstyper frem for at "jage" alt, der giver lidt mere i rente.

På den baggrund bliver det ikke muligt at gentage afkastet for 2012. Realistisk set skal man som investor nok være glad for et moderat, positivt afkast. Investor bør dog være opmærksom på, at der er en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige såvel afkast som renternes udvikling.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og da afdelingens sammenligningsindeks alene dækker danske statsobligationer, må investor forvente store udsving i forhold til sammenligningsindekset.

MAJ INVEST OBLIGATIONER

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2012	1.1.-31.12.2011		31.12.2012	31.12.2011
	1.000 DKK	1.000 DKK		1.000 DKK	1.000 DKK
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	12.760	8.095	6 Likvide midler:		
I alt renter og udbytter	12.760	8.095	Indestående i depotselskab	15.242	5.415
2 Kursgevinster og -tab:			I alt likvide midler	15.242	5.415
Obligationer	19.037	÷699	6 Obligationer:		
Afledte finansielle instr.	÷156	0	Not. obl. fra danske udstedere	257.229	154.189
Valutakonti	396	170	Not. obl. fra udl. udstedere	180.584	50.305
Øvrige aktiver/passiver	0	45	I alt obligationer	437.813	204.494
3 Handelsomkostninger	÷3	÷2	6 Afl. finansielle instr.:		
I alt kursgevinster og -tab	19.274	÷486	Unot. afl. finansielle instr.	101	0
I alt indtægter	32.033	7.609	I alt afledte finansielle instr.	101	0
4 Administrationsomkostninger	1.433	682	Andre aktiver:		
Resultat før skat	30.601	6.927	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	6.353	3.121
Skat	0	0	Mellemvær. vedr. handelsafv.	11.771	317
Arets nettoresultat	30.601	6.927	I alt andre aktiver	18.124	3.438
Formuebevægelser:			Aktiver i alt	471.279	213.347
Udlodningsregulering	7.580	1.228	Passiver		
Overført fra sidste år	300	316	7 Medlemmernes formue	471.182	208.271
I alt formuebevægelser	7.880	1.544	Anden gæld:		
Til disposition	38.481	8.471	Skyldige omkostninger	97	20
5 Til rådighed for udlodning	25.831	9.716	Mellemvær. vedr. handelsafv.	0	5.056
Foreslået udlodning	25.476	9.416	I alt anden gæld	97	5.076
Overført til udlodning næste år	356	300	Passiver i alt	471.279	213.347
Overført til formuen	12.650	÷1.245			

Noter til resultatopgørelse og balance
Nøgletal

	2008	2009	2010	2011	2012
Afkast (pct.)	4,52	9,78	6,40	3,85	10,51
Sammenligningsindeks (pct.)	9,65	3,78	6,13	8,67	3,40
Indre værdi (DKK pr. andel)	100,55	106,87	106,97	105,06	110,97
Nettoresultat (t.DKK)	8.171	16.142	7.302	6.927	30.601
Udbytte (DKK pr. andel)	3,25	6,50	5,75	4,75	6,00
Administrationsomk. (pct.)	0,42	0,42	0,38	0,38	0,45
AOP	0,75	0,64	0,58	0,58	0,65
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.DKK)	170.638	171.899	148.970	223.451	430.959
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.DKK)	295.950	251.565	104.661	158.593	216.673
Omsætningshastighed (antal gange)	0,90	0,54	0,75	0,84	0,64
Medlemmernes formue (t.DKK)	170.125	97.174	147.808	208.271	471.182
Antal andele	1.691.866	909.286	1.381.786	1.982.414	4.245.936
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio		0,14	0,44	0,75	1,50

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier samt Sharpe Ratio er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 1: Renteindtægter i 1.000 DKK	2012	2011
Indestående i depotselskab	61	59
Noterede obligationer fra danske udstedere	6.528	4.976
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	6.171	3.060
I alt renteindtægter	12.760	8.095

Note 2: Kursgevinster og -tab i 1.000 DKK	2012	2011
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.532	762
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	15.505	-1.461
Terminsfremtider/futures m.m.	-156	0
Valutakonti	396	170
Øvrige aktiver/passiver	0	45
Handelsomkostninger	-3	-2
I alt kursgevinster og -tab	19.274	-486

Note 3: Handelsomkostninger i 1.000 DKK	2012	2011
Bruttohandelsomkostninger	-5	-2
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2	0
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-3	-2

Note 4: Administrationsomk. i 1.000 DKK	2012	2011		
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	32	0	27
Revisionshonorar til revisorer	0	14	0	18
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	5
Markedsføringsomkostninger	262	230	9	60
Gebyrer til depotselskab	115	0	70	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	685	0	394	0
Øvrige omkostninger	6	9	5	13
Fast administrationshonorar	80	0	81	0
I alt opdelte adm.omk.	1.148	285	559	123
I alt adm.omkostninger		1.433		682

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør pålignende omkostninger i henhold til særskilt aftale med Danske Invest Management A/S for administration.

Note 5: Til rådighed for udlodning i 1.000 DKK	2012	2011
Renter og udbytter	12.760	8.095
Kursgevinst til udlodning	6.624	759
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	1.433	682
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	7.580	1.228
Udlodning overført fra sidste år	300	316
I alt til rådighed for udlodning, netto	25.831	9.716

Note 6: Finansielle instrumenter i pct.	2012	2011
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,6	97,4
Øvrige finansielle instrumenter	3,4	2,6
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank

Navn	Markedsværdi	Markedsværdi
7,125 DANSKE BANK A/S 21/9-2012/2037	5.942	0
5,375 DANSKE BANK FRN 29/9-2003/2021	11.742	0
FRN Danske Bank 15/2-17	0	3.180
FRN Danske Bank 20/3-16	0	4.046
I alt	17.684	7.226

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Management A/S, Parallelvej 17, 2800 Kgs. Lyngby.

Note 7: Medlemmernes formue	2012		2011	
	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK
Medlemmernes formue primo	1.982.414	208.271	1.381.786	147.808
Udlodning fra sidste år				
vedr. cirkulerende beviser		-9.416		-7.945
Ændring i udbetalt udlodning pga emission/indløsning		-1.613		-1.150
Emissioner i året	2.263.522	242.852	600.628	62.511
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		487		120
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-7.580		-1.228
Overført til udlodning fra sidste år		-300		-316
Overført til udlodning næste år		356		300
Foreslået udlodning		25.476		9.416
Overførsel af periodens resultat		12.650		-1.245
I alt medlemmernes formue	4.245.936	471.182	1.982.414	208.271

MAJ INVEST PENSION

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/download.

RISIKOPROFIL

Afdelingen investerer i danske og udenlandske aktier og obligationer, herunder i statsobligationer og erhvervsobligationer med lav kreditkvalitet. Fordelingen mellem aktier og obligationer tilpasses løbende for at opnå det bedst mulige afkast under hensyntagen til risiko og forventninger til markedsudviklingen. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle typer aktier og obligationer samt valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisiko. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til eksponering mod udlandet, renterisiko, kreditrisiko, obligationsmarkedet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet samt valutarisiko. Hertil kommer modpartsrisiko.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 4. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 18 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

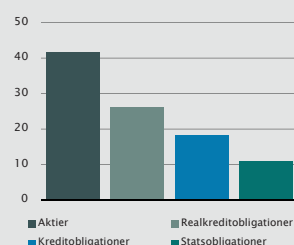
Fondskode: DK0060004877
 Startdato: 16.12.2005
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver: **Fondsmæglerselskabet Maj Invest**
 Porteføljemanager: **Henrik Ekman & Peter Mosbæk**
 IFR-kategori: **Blandede afd.**
 Morningstar Kategori™: **Balance-ret - EUR Moderat Risiko**

Afkast	2012	Siden start
Afdelingen	10,5 %	39,3 %

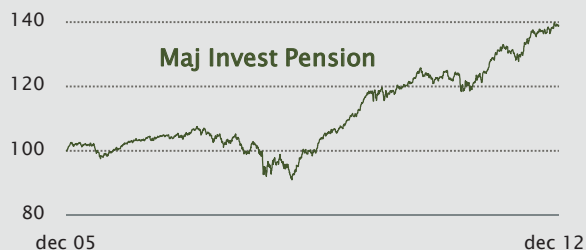
Morningstar Rating™

★★★★★

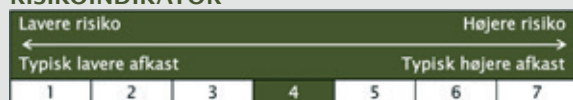
Fordeling på aktivtyper i pct.



VÆRDIUDVIKLING Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2012 et afkast på 10,5 pct., hvilket er særdeles tilfredsstillende. Maj Invest Pension har intet sammenligningsindeks, men set i forhold til kategorien af blandede afdelinger med moderat risiko hos Morningstar® gav afdelingen et afkast, der var 1,5 procentpoint højere end kategori afkastet på 9,0 pct. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 5,75 pct.

Som forventet i årsrapporten for 2011 blev afkastet for 2012 positivt.

MARKEDET

På de finansielle markeder har stemningen i 2012 skiftet en del. For året som helhed har stemningen dog været positiv, og investorerne er blevet belønnet med pæne afkast. Kreditobligationer og aktier har genereret de højeste afkast, men investorer i sikre obligationer er også blevet belønnet med rentefald og dermed stigende kurser.

I første halvår var det den europæiske statsgældskrise og de afledte politiske forhandlinger, der gav hurtige stemningsskift i markedet, i fokus. Europæiske aktier klarede sig i første halvår generelt betydelig dårligere end markederne i USA og Asien. I andet halvår trådte den europæiske gældskrise i baggrunden, efter at Den Europæiske Centralbank, ECB, meldte ud, at den ville gøre, hvad der var nødvendigt for at stabilisere situationen i Sydeuropa. Dette gav store fald i de sydeuropæiske renter og kraftige stigninger i europæiske aktier. Fokus var i andet halvår rettet mod præsidentvalget i USA og dets betydning for de amerikanske budgetforhandlinger. Risikoen var, at kongressen ikke ville nå til enighed om et budget og dermed ville udløse automatiske skatteforhøjelser og besparelser, der samlet beteges som "den fiskale afgrund".

PERFORMANCE

Afkastet på 10,5 pct. er fordelt med et obligationsafkast på 9,5 pct. og et aktieafkast på 11,8 pct.

Afdelingens afkast på aktier var lavere end for det globale aktieindeks generelt, hvilket primært skyldes negativ kursudvikling på en række enkeltaktier inden for blandt andet teknologi og energi.

Afkastet i obligationsporteføljen er primært blevet ge-

nereret af kreditobligationer og statsobligationer. De to segmenter har leveret afkast på henholdsvis ca. 20 og ca. 15 pct. i 2012. Realkreditobligationerne har givet et afkast på knap 5 pct.

Blandt statsobligationerne er det investeringen i tjekiske og brasilianske obligationer, der med et afkast på hhv. ca. 19 og ca. 13 pct. har klaret sig bedst. I porteføljen af kreditobligationer er det investeringer i ansvarlig kapital fra banker og forsikringselskaber, som har givet det højeste afkast. F.eks. har en investering i ansvarlig kapital fra Danske Bank udstedt i pund genereret et afkast på ca. 26 pct. siden den blev købt tilbage i maj måned.

SÆRLIGE RISICI 2013

På trods af kursstigningerne på aktiemarkedet i 2012, er prisfastsættelsen af aktier generelt ikke blevet dyrere. Indtjeningen i virksomhederne er i de fleste tilfælde fulgt med kursstigningerne, og dermed handles aktierne ved årets udgang fortsat til relativt attraktive kurser ud fra en langsigtet betragtning. Som følge af det og de særdeles lave renter på obligationsmarkedet, er det langsigtede kurspotentiale i aktier fortsat stort i forhold til niveauet ved årsskiftet. Det kan dog ikke udelukkes, at en genopblussen af den europæiske statsgældskrise, den amerikanske budgetkrise eller kriser i Kina og Japan kan føre til nye kursfald på aktiemarkederne generelt eller i de enkelte regioner.

I en blandet portefølje som Maj Invest Pension vil de sikre obligationer normalt give en hvis beskyttelse mod aktiekursfald, da obligationer normalt vil give et positivt afkast, når aktierne falder. Med de nuværende meget lave renter på "sikre" obligationer, må denne beskyttelse fremadrettet vurderes at være begrænset. I stedet investeres i obligationer udstedt i valutaer, som normalt giver en beskyttelse i forbindelse med uro på markederne. På den måde søges det at balancere porteføljens risiko.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Renterne er gennem 2012 faldet for langt de fleste typer af obligationer. De løbende dividendebetalinger investor modtager på en lang række aktier er nu højere, end den rente man kan få på mange kreditobligationer. På den baggrund er det på længere sigt vores vurdering, at aktier vil give et betydeligt højere

afkast end obligationer.

På den korte bane vil der dog stadig være en række usikkerhedsfaktorer, som gør at usikkerheden ved at investere i risikable aktiver som aktier og kreditobligationer er betydelig. Afdelingen vil derfor opretholde en fornuftig sammensætning af sikre obligationer og risikable aktiver. Samtidig vil vi forsøge at udnytte de muligheder, der opstår til at købe obligationer og aktier, som vi anser som attraktivt prissat.

For 2013 er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast. Afkastet kan blive højere eller lavere end gennemsnittet af sammenlignelige afdelinger (Morningstar Kategori™), da afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen henvises til tabellen over historiske afkast side 8. Her fremgår det, at afdelingens afkast har været mellem -8 og +13 procent de seneste syv år. Der er således en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for 2013.

MAJ INVEST PENSION

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2012 1.000 DKK	1.1.-31.12.2011 1.000 DKK		31.12.2012 1.000 DKK	31.12.2011 1.000 DKK
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	8.456	7.274	8 Likvide midler:		
2 Udbytter	4.186	2.838	Indestående i depotselskab	3.944	4.365
I alt renter og udbytter	12.642	10.112	I alt likvide midler	3.944	4.365
Kursgevinster og -tab:			8 Obligationer:		
Obligationer	12.052	300	Not. obl. fra danske udstedere	122.645	135.836
Kapitalandele	9.417	+5.124	Not. obl. fra udl. udstedere	93.663	40.060
Afledte finansielle instr.	+166	0	I alt obligationer	216.308	175.896
Valutakonti	201	241	8 Kapitalandele:		
Øvrige aktiver/passiver	+3	+6	Not. aktier fra DK selskaber	14.558	13.366
4 Handelsomkostninger	+339	+210	Not. aktier fra udl. selskaber	141.898	80.957
I alt kursgevinster og -tab	21.161	+4.799	I alt kapitalandele	156.456	94.323
I alt indtægter	33.803	5.313	8 Afl. finansielle instr.:		
5 Administrationsomkostninger	1.788	1.407	Unot. afl. finansielle instr.	67	0
Resultat før skat	32.016	3.906	I alt afledte finansielle instr.	67	0
6 Skat	397	238	Andre aktiver:		
Årets nettoresultat	31.619	3.668	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	3.533	3.168
Formuebevægelser:			Mellemvær. vedr. handelsafv.	5.260	74
Udlodningsregulering	1.426	380	Aktuelle skatteaktiver	124	91
Overført fra sidste år	347	149	I alt andre aktiver	8.916	3.333
I alt formuebevægelser	1.773	529	Aktiver i alt	385.692	277.917
Til disposition	33.391	4.197	Passiver		
7 Til rådighed for udlodning	19.763	10.615	9 Medlemmernes formue	385.582	272.161
Foreslået udlodning	19.626	10.268	8 Afledte finansielle instrumenter:		
Overført til udlodning næste år	137	347	Unot. afl. finansielle instr.	55	0
Overført til formuen	13.628	+6.418	I alt afledte finansielle instr.	55	0
			Anden gæld:		
			Skyldige omkostninger	54	22
			Mellemvær. vedr. handelsafv.	0	5.734
			I alt anden gæld	54	5.756
			Passiver i alt	385.692	277.917

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2008	2009	2010	2011	2012
Afkast (pct.)	+7,85	12,64	13,33	1,42	10,54
Indre værdi (DKK pr. andel)	91,66	99,08	108,34	106,02	112,97
Nettoresultat (t.DKK)	+6.780	8.877	18.742	3.668	31.619
Udbytte (DKK pr. andel)	3,75	3,75	3,75	4,00	5,75
Administrationsomk. (pct.)	0,53	0,60	0,51	0,55	0,54
AOP	0,92	0,95	0,82	0,87	0,87
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.DKK)	44.097	83.582	197.908	257.414	328.435
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.DKK)	56.536	59.068	97.832	191.243	246.961
Omsætningshastighed (antal gange)	0,49	0,77	0,56	0,71	0,71
Medlemmernes formue (t.DKK)	65.574	97.739	223.817	272.161	385.582
Antal andele	715.435	986.435	2.065.935	2.566.987	3.413.187
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio		+0,27	0,19	0,24	0,61

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier samt Sharpe Ratio er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 1: Renteindtægter i 1.000 DKK	2012	2011
Indestående i depotselskab	29	56
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.250	4.418
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.177	2.800
I alt renteindtægter	8.456	7.274

Note 2: Udbytter i 1.000 DKK	2012	2011
Noterede aktier fra danske selskaber	65	73
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.629	2.765
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	493	0
I alt udbytter	4.186	2.838

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 DKK	2012	2011
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.967	1.958
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	10.085	+1.658
Noterede aktier fra danske selskaber	3.459	+3.276
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.968	+1.848
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	33	0
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger	+44	0
Terminsfremtninger/futures m.m.	+166	0
Valutakonti	201	241
Øvrige aktiver/passiver	+3	+6
Handelsomkostninger	+339	+210
I alt kursgevinster og -tab	21.161	+4.799

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 DKK	2012	2011
Bruttohandelsomkostninger	+399	+239
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	59	29
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	+339	+210

Note 5: Administrationsomk. i 1.000 DKK	2012	2011		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	37	0	38
Revisionshonorar til revisorer	0	14	0	19
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	8
Markedsføringsomkostninger	281	124	128	167
Gebyrer til depotselskab	146	0	112	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	1.042	8	820	9
Øvrige omkostninger	8	10	8	18
Fast administrationshonorar	118	0	80	0
I alt opdelte adm.omk.	1.594	194	1.148	259
I alt adm.omkostninger		1.788		1.407

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør pålignende omkostninger i henhold til særskilt aftale med Danske Invest Management A/S for administration.

Note 6: Skat i 1.000 DKK	2012	2011
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	397	238
I alt skat	397	238

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 DKK	2012	2011
Renter og udbytter	12.642	10.112
Ikke refunderbar udbytteskat	+397	+238
Regulering vedr. udbytteskat m.v.	+524	+37
Kursgevinst til udlodning	8.058	1.656
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	1.788	1.407
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.426	380
Udlodning overført fra sidste år	347	149
I alt til rådighed for udlodning, netto	19.763	10.615

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.	2012	2011
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,9	98,4
Øvrige finansielle instrumenter	1,1	1,6
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank

Navn	Markedsværdi	Markedsværdi
7,125 DANSKE BANK A/S 21/9-2012/2037	4.159	0
5,375 DANSKE BANK FRN 29/9-2003/2021	7.849	0
Danske Bank	3.068	2.139
FRN Danske Bank 15/2-17	0	3.180
I alt	15.076	5.319

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Management A/S, Parallevej 17, 2800 Kgs. Lyngby.

Note 9: Medlemmernes formue	2012	2011		
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK
Medlemmernes formue primo	2.566.987	272.161	2.065.935	223.817
Udlodning fra sidste år				
vedr. cirkulerende beviser		+10.268		+7.747
Ændring i udbetalt udlodning pga emission/indløsning		+1.172		+1.196
Emissioner i året	846.200	92.978	501.052	53.462
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		264		157
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		+1.426		+380
Overført til udlodning fra sidste år		+347		+149
Overført til udlodning næste år		137		347
Foreslået udlodning		19.626		10.268
Overførsel af periodens resultat		13.628		+6.418
I alt medlemmernes formue	3.413.187	385.582	2.566.987	272.161

MAJ INVEST KONTRA

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår af beretningen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.majinvest.dk/download.

RISIKOPROFIL

Afdelingen investerer aktivt i fire områder, der hver for sig ofte klarer sig godt i urolige eller faldende markeder: 1) Korte obligationer i udvalgte, stærke valutaer, 2) Obligationer med lang løbetid, primært statsobligationer i solide økonomier, 3) guld og guldaktier samt 4) globale aktier, hvor aktiemarkedsrisikoen kan være afdækket ved brug af optioner og futures. Fordelingen mellem de fire områder vil variere alt efter de aktuelle økonomiske udsigter.

Der kan i perioder forekomme betydelige udsving i afkastet, og størrelsen af afkastet vil være afhængig af, i hvilken grad de forventninger til den økonomiske udvikling, der ligger bag de foretagne investeringer, bliver opfyldt. Afdelingens strategi er i særlig grad at sammensætte porteføljens fordeling på investeringsområder ud fra forventningerne til den økonomiske udvikling.

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter på ikke-dækket basis. Afdækningsgraden og omfanget af investeringer i afledte finansielle instrumenter vil variere over tid, blandt andet ud fra forventningerne til den økonomiske udvikling og den generelle trend på aktiemarkedene.

Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til eksponering mod udlandet, renterisiko, kreditrisiko, obligationsmarkedet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet samt valutarisiko. Hertil kommer modpartsrisiko.

På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 4. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 20 kan man læse nærmere om risikoindikatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 18 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

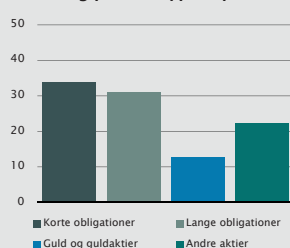
STAMDATA

Fondskode: DK0060037455
 Startdato: 11.06.2006
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Nej
 Investeringsrådgiver: **Fondsmægler** selskabet Maj Invest
 Porteføljemanager: **Peter Mosbæk**
 IFR-kategori: **Blandede afd.**
 Morningstar Kategori™: **Balance**
 ret - EUR Moderat Risiko

Morningstar Rating™

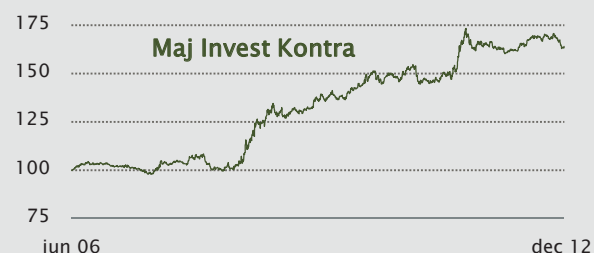
★★★★★

Fordeling på aktivtyper i pct.

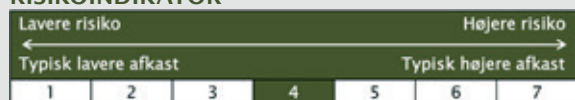


Afkast	2012	Siden start
Afdelingen	-0,3 %	64,2 %

VÆRDIUDVIKLING Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR



Afdelingen gav i 2012 et afkast på -0,3 pct. Afkastet er i absolut forstand mindre tilfredsstillende. Maj Invest Kontra har intet sammenligningsindeks, men set i forhold til kategorien af blandede afdelinger med moderat risiko hos Morningstar® gav afdelingen et afkast, der var 9,5 procentpoint lavere end kategori afkastet. Set i forhold til afdelingens målsætning om at levere markant positive afkast i urolige og faldende aktiemarkeder og afkast på niveau med pengemarkedet eller bedre i gode aktieår, er afkastet tilfredsstillende. Afdelingen er akkumulerende og betaler ikke udbytte.

Som beskrevet i årsrapporten for 2011 ville en uventet hurtig bedring af finansmarkederne kunne betyde, at afdelingen kunne give et negativt eller beskedent afkast. Det var tilfældet i 2012, der trods stor usikkerhed i første halvår, endte som et positivt aktieår.

MARKEDET

På de finansielle markeder har stemningen i 2012 skiftet en del. For året som helhed har stemningen dog været positiv, og investorerne er blevet belønnet med pæne afkast. Kreditobligationer og aktier har genereret de højeste afkast, men investorer i sikre obligationer er også blevet belønnet med rentefald og dermed stigende kurser.

I første halvår var det den europæiske statsgældskrise og de afledte politiske forhandlinger, der gav hurtige stemningsskift i markedet, i fokus. Europæiske aktier klarede sig i første halvår generelt betydelig dårligere end markederne i USA og Asien. I andet halvår trådte den europæiske gældskrise i baggrunden, efter at Den Europæiske Centralbank, ECB, meldte ud, at den ville gøre, hvad der var nødvendigt for at stabilisere situationen i Sydeuropa. Dette gav store fald i de sydeuropæiske renter og kraftige stigninger i europæiske aktier. Fokus var i andet halvår rettet mod præsidentvalget i USA og dets betydning for de amerikanske budgetforhandlinger. Risikoen var, at kongressen ikke ville nå til enighed om et budget og dermed ville udløse automatiske skatteforhøjelser og besparelser, der samlet betegnes som "den fiskale afgrund".

Investorerne har i 2012 i stor udstrækning fokuseret på de positive nyheder, hvilket har betydet, at de fleste risikable aktiver som aktier og kreditobligationer har klaret sig godt.

PERFORMANCE

Afdelingens svagt negative resultat afspejler, at de fire aktivklasser, der investeres i, har klaret sig vidt forskelligt i løbet af 2012. Generelt har stemningen på de finansielle markeder været positiv, og de fleste aktiemarkeder er steget gennem 2012. Det har betydet, at afdelingen har tabt på aktieafdækningen.

Porteføljen af lange obligationer består af danske og tyske statsobligationer. De har givet et positivt afkast i 2012.

De stærke valutaer, som der i 2012 har været fokuseret på, er svenske og norske kroner samt dollar og Singapore-dollar. Svenske kroner, norske kroner og Singapore-dollar er blevet styrket med mellem ca. 4 og ca. 6 pct. De har dermed bidraget positivt til afkastet i 2013. Til gengæld er dollar blevet svækket med 1 pct. i forhold til danske kroner, hvilket har påvirket afkastet negativt.

Guld, der ligeledes indgår som et aktiv i afdeling Kontra, er steget med 4,3 pct. i løbet af 2012. Til gengæld har guldmineaktier, som ligeledes er en del af Kontra, haft det rigtigt svært og er faldet med 10,3 pct. Guldmineaktier udgør godt 6 pct. af porteføljen, mens guldinvesteringer via ETF'er udgør ca. 10 pct.

SÆRLIGE RISICI

Maj Invest Kontra investerer i fire typer af aktiver, som investorer normalt søger mod, når tiderne er svære. Afdelingen investerer i guld og guldmineaktier, globale defensive aktier med tilknyttet afdækning, korte obligationer i stærke valutaer samt lange statsobligationer i lande med stærke balancer. Afdelingen er eksponeret mod risiko inden for disse områder. Afdelingens afkast vil således i stort omfang være bundet op på, hvordan disse aktiver klarer sig. Såfremt det lykkes politikerne at stabilisere situationen i Europa yderligere, er der en risiko for, at Kontra vil falde i værdi. Målsætningen er stadig, at afdelingen skal give gode, positive afkast i svære tider. Deraf følger, at det modsatte kan gøre sig gældende, når tingene ser bedre ud.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Overordnet set er det vores vurdering, at risikable aktiver er relativt billige, mens "sikre" obligationer er dyre. Samtidig virker det til, at de fleste investorer er

meget bekymrede for både situationen i Sydeuropa og den fremtidige globale vækst. På den baggrund er det vores vurdering, at meget dårligt allerede ligger i den nuværende prissætning af finansielle aktiver. På langt sigt ser vi således et større potentiale i aktier end i obligationer. Der er dog stadig store risici, og mange investorer vil, efter de prøvelser de har været udsat for gennem de seneste fem år, ikke tøve, før de sælger og dermed forstærker eventuelle kursfald.

Med de nuværende renteniveauer på godt 1 pct. for 10-årige danske statsobligationer er det begrænset, hvad det fremtidige potentielle afkast er. Afdelingens obligationsbeholdning har en begrænset varighed på ca. 3 år.

Vi vil løbende vurdere udviklingen i situationen i Sydeuropa og på de finansielle markeder. På baggrund af disse vurderinger vil vi evt. øge aktieafdækningen eller eksponeringen inden for en eller flere af de aktivklasser, der investeres i. Det inkluderer også en løbende vurdering af guldprisen, og hvorvidt guld opfører sig som et sikkert aktiv eller ej.

Afdeling Kontra har bortset fra det mindre negative afkast i 2012 givet positive afkast i alle årene. Historiske afkast er dog ingen sikkerhed for fremtidige afkast. Afdelingen har som mål at levere beskedne positive afkast i gode tider og gode positive afkast i år med betydelig uro eller krise på de finansielle markeder. Det er forventningen, at afdelingen også i 2013 vil leve op til dette.

MAJ INVEST KONTRA

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2012 1.000 DKK	1.1.-31.12.2011 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	25.589	23.249
2 Renteudgifter	0	1
3 Udbytter	7.112	6.638
I alt renter og udbytter	32.700	29.886
4 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	16.568	20.075
Kapitalandele	18.045	÷18.475
Afledte finansielle instr.	÷52.869	67.315
Valutakonti	÷267	÷3.916
Øvrige aktiver/passiver	2	÷203
5 Handelsomkostninger	÷226	÷695
I alt kursgevinster og -tab	÷18.748	64.101
I alt indtægter	13.952	93.987
6 Administrationsomkostninger	17.020	13.729
Resultat før skat	÷3.067	80.258
7 Skat	1.024	626
Årets nettoresultat	÷4.091	79.632
Overført til formuen	÷4.091	79.632

Balance

	31.12.2012 1.000 DKK	31.12.2011 1.000 DKK
Aktiver		
8 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	36.108	29.399
Indestående i andre pengeinst.	12.531	27.490
I alt likvide midler	48.640	56.889
8 Obligationer:		
Not. obl. fra danske udstedere	185.273	294.091
Not. obl. fra udl. udstedere	598.984	569.679
I alt obligationer	784.257	863.770
8 Kapitalandele:		
Not. aktier fra DK selskaber	14.340	8.580
Not. aktier fra udl. selskaber	252.324	199.348
Inv-beviser i andre udl.		
inv- og specialforeninger	112.265	106.803
I alt kapitalandele	378.929	314.731
8 Afl. finansielle instr.:		
Not. afl. finansielle instr.	4.084	6.488
I alt afledte finansielle instr.	4.084	6.488
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	13.901	16.567
Mellemvær. vedr. handelsafv.	2.483	1.489
Aktuelle skatteaktiver	601	354
I alt andre aktiver	16.985	18.410
Aktiver i alt	1.232.895	1.260.288
Passiver		
9 Medlemmernes formue	1.230.491	1.248.478
8 Afledte finansielle instrumenter:		
Not. afl. finansielle instr.	351	9.874
I alt afledte finansielle instr.	351	9.874
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	2.053	1.936
I alt anden gæld	2.053	1.936
Passiver i alt	1.232.895	1.260.288

Noter til resultatopgørelse og balance
Nøgletal

	2008	2009	2010	2011	2012
Afkast (pct.)	21,73	8,61	12,28	7,34	÷0,29
Indre værdi (DKK pr. andel)	125,80	136,63	153,40	164,66	164,17
Nettoresultat (t.DKK)	12.657	6.555	26.634	79.632	÷4.091
Administrationsomk. (pct.)	0,66	0,69	0,92	1,28	1,34
AOP	0,99	1,04	1,20	1,58	1,59
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.DKK)	32.751	128.214	946.457	1.087.422	686.196
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.DKK)	40.560	84.235	168.747	825.170	735.871
Omsætningshastighed (antal gange)	0,19	0,75	0,53	0,76	0,46
Medlemmernes formue (t.DKK)	72.729	114.952	901.982	1.248.478	1.230.491
Antal andele	578.129	841.363	5.879.816	7.582.232	7.495.032
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio		0,63	0,81	0,78	0,84

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier samt Sharpe Ratio er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 1: Renteindtægter i 1.000 DKK	2012	2011
Indestående i depotselskab	104	165
Indestående i andre pengeinstitutter	12	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	5.435	6.249
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	20.039	16.835
I alt renteindtægter	25.589	23.249

Note 2: Renteudgifter i 1.000 DKK	2012	2011
Andre renteudgifter	0	1
I alt renteudgifter	0	1

Note 3: Udbytter i 1.000 DKK	2012	2011
Noterede aktier fra danske selskaber	249	168
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.862	6.470
I alt udbytter	7.112	6.638

Note 4: Kursgevinster og -tab i 1.000 DKK	2012	2011
Noterede obligationer fra danske udstedere	+1.915	1.442
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	18.483	18.633
Noterede aktier fra danske selskaber	4.002	+60
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.587	+29.078
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	20	0
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger	5.436	10.663
Terminforretninger/futures m.m.	+1.582	67.315
Aktiebaserede salgskontrakter	+51.287	0
Valutakonti	+267	+3.916
Øvrige aktiver/passiver	2	+203
Handelsomkostninger	+226	+695
I alt kursgevinster og -tab	+18.748	64.101

Note 5: Handelsomkostninger i 1.000 DKK	2012	2011
Bruttohandelsomkostninger	+275	+793
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	49	98
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	+226	+695

Note 6: Administrationsomk. i 1.000 DKK	2012	2011		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	152	0	162
Revisionshonorar til revisorer	0	32	0	36
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	21
Markedsføringsomkostninger	9.938	373	7.386	1.011
Gebyrer til depotselskab	378	0	420	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	5.825	38	4.357	34
Øvrige omkostninger	34	40	32	76
Fast administrationshonorar	211	0	194	0
I alt opdelte adm.omk.	16.385	634	12.389	1.340
I alt adm.omkostninger		17.020		13.729

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør pålignende omkostninger i henhold til særskilt aftale med Danske Invest Management A/S for administration.

Note 7: Skat i 1.000 DKK	2012	2011
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	1.024	626
I alt skat	1.024	626

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.	2012	2011
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,0	87,0
Øvrige finansielle instrumenter	4,0	13,0
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Management A/S, Parallelvej 17, 2800 Kgs. Lyngby.

Note 9: Medlemmernes formue	2012		2011	
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK
Medlemmernes formue primo	7.582.232	1.248.478	5.879.816	901.982
Emissioner i året	856.800	142.964	1.744.416	272.637
Indløsninger i året	+944.000	+157.803	+42.000	+6.645
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		943		872
Overførsel af periodens resultat		+4.091		79.632
I alt medlemmernes formue	7.495.032	1.230.491	7.582.232	1.248.478



Aktiechef Kurt Kara fra Fondsmæglerselskabet Maj Invest talte på foreningens informationsmøder og på Dansk Aktiemesse i København og Aarhus om investering i valueaktier.

Foto: Toke Bull.

FÆLLES NOTER

NOTE 1: ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Årsrapporten for 2012 aflægges efter lov om investeringsforeninger m.v.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2011.

Præsentation af regnskabstal

Tal i resultatopgørelser, balancer og noter er præsenteret i hele tusinde kroner. Sumtal er angivet som de faktiske tal afrundet til hele tusinde kroner. Det kan medføre afrundingsdifference ved efterregning af sumtal.

Generelt om indregning og måling

I resultatopgørelsen indregnes indtægter, i takt med at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. Endvidere indregnes omkostninger, der er afholdt for at opnå periodens indtjening. Dog overføres handelsomkostningerne i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter forårsaget af emission og indløsning i afdelingen til medlemmernes formue.

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde afdelingen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når de er sandsynlige og kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling af aktiver og forpligtelser tages der hensyn til oplysninger, der fremkommer efter balancedagen, men inden regnskabet udarbejdes, hvis – og kun hvis – oplysningerne bekræfter eller afkræfter forhold, som er opstået senest på balancedagen.

RESULTATOPGØRELSEN

Renter og udbytter

Renteindtægter omfatter renter af obligationer og af indestående i depotselskabet samt af indestående i andre pengeinstitutter. Endvidere indgår nettoindtægten ved repoaftaler og reverse repoaftaler samt vederlag fra aktieudlån.

Aktieudbytter omfatter årets indtjente udbytter.

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen indregnes såvel realiserede som urealiserede gevinster og tab på aktiver og passiver.

For obligationer og kapitalandele opgøres de realiserede kursgevinster og -tab som forskellen mellem dagsværdi på salgstidspunktet og dagsværdien ved årets begyndelse eller dagsværdi på anskaffelsestidspunktet ved erhvervelse i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem dagsværdien på balancedagen og dagsværdien ved årets begyndelse eller dagsværdi på anskaffelsestidspunktet ved erhvervelse i regnskabsåret. For udlånte aktier opgøres kursgevinster og -tab på samme vis.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under afledte finansielle instrumenter.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger i forbindelse med handel med finansielle instrumenter. Omkostninger, der ikke kan opgøres eksakt, eksempelvis fordi de er inkluderet i spread, indregnes i det omfang, de er aftalt med tredjemand. Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, overføres dog til »Medlemmernes formue«. Den sidstnævnte del er opgjort som den andel, provenuet af emissionerne og indløsningerne udgør af kursværdien af de samlede handler.

Administrationsomkostninger

»Afdelingsdirekte omkostninger« består af de omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling. »Andel af fællesomkostninger« er afdelingernes andel af de udgifter, der vedrører to eller flere afdelinger. Fordelingen sker under hensyntagen til størrelsen af afdelingernes formue. »Fast administrationshonorar« udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Danske Invest Management A/S vedrørende administration.

Skat

Skat indeholder udbytteskat og renteskat, som er tilbageholdt i udlandet, og som ikke kan refunderes.

Udlodning

De udloddende afdelinger foretager årligt en udlodning, der opfylder kravene til minimumsudlodning i Ligningslovens § 16 C. Afdelingerne skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udlodningen.

»Til rådighed for udlodning« opgøres på grundlag af de i regnskabsåret

- indtjente renter og udbytter samt vederlag for udlån af værdipapirer. Tilgodehavende udbytteskat indgår i grundlaget efter modtagelse
- realiserede nettokursgevinster på obligationer og valutakonti samt eventuelt urealiserede kursgevinster på valutakonti, som udloddes frivilligt for at sikre, at udlodningen overstiger minimumsudlodningen
- realiserede nettokursgevinster på kapitalandele
- erhvervede, skattepligtige nettokursgevinster ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter samt
- afholdte administrationsomkostninger.

Udlodningsprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udlodning i procent af den cirkulerende kapital i afdelingen på balancedagen. Den beregnede procent nedrundes i overensstemmelse med Ligningslovens § 16 C til nærmeste kvarte procent eller til 0, hvis den beregnede procent er under 1.

Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og udlodningen tillægges/fradrages den pågældende afdelings formue.

»Overført til udlodning næste år« består af restbeløbet efter nedrunding af »Til rådighed for udlodning«.

Udlodningsreguleringen beregnes således, at udlodningsprocenten er af samme størrelse før og efter emission og indløsning.

Ved emission beregnes udlodningsreguleringen som en andel af det beløb, der er til rådighed for udlodning på emissionsdagen. Andelen beregnes som emissionens nominelle værdi i forhold til den cirkulerende kapital. En del af det ved emissionen indbetalte beløb anvendes således til udbetaling af udlodning. Ved indløsning foretages beregning, som på tilsvarende vis nedbringer udbetalingen af udlodning.

»Overført til udlodning fra sidste år« består af nedrundingen af udlodningsbeløbet fra sidste år.

BALANCEN

Likvide midler

Likvide midler i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen.

Obligationer og kapitalandele

Obligationer og kapitalandele måles til dagsværdi. Dagsværdi fastsættes på noterede obligationer og kapitalandele til lukkekursen på balancedagen, eller hvis en sådan ikke foreligger, til en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil. Hvis denne kurs ikke afspejler instrumentets dagsværdi på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen, fastlægges dagsværdien ved hjælp af en værdiansættelsesteknik, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel på målingstidspunktet mellem uafhængige parter, der anlægger normale forretningsmæssige betragtninger. Noterede værdipapirer i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen. Udtrukne obligationer måles til nutidsværdi fastsat til kurs 100 med tilbagediskontering efter individuel vurdering. Unoterede obligationer og aktier måles til dagsværdien fastsat efter almindelige anerkendte metoder. For investeringsbeviser i afdelinger i investeringsforeninger, hvor foreningens administrator har fuld indsigt i sammensætningen af afdelingens underliggende obligationer og kapitalandele (fund of funds), måles disse på basis af ovennævnte målingsprincipper anvendt på de un-

derliggende obligationer og kapitalandele. Værdipapirer indgår og udtages på handelsdagen. Obligationer, som indgår i repoaftale, eller som er solgt på termin, indgår under obligationer. Udlånte aktier indgår i balancen under kapitalandele.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi. Afledte finansielle instrumenter med positiv dagsværdi indgår under aktiver, og hvis de har negativ dagsværdi under passiver. Ændring i dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen under »Kursgevinster og -tab«.

Andre aktiver

»Andre aktiver« måles til dagsværdi, og der indgår:

- »Tilgodehavende renter« bestående af periodiserede renter på balancedagen.
- »Tilgodehavende udbytte« bestående af udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.

»Mellemværende vedrørende handelsafvikling« bestående af værdien af proventet fra salg af finansielle instrumenter samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under »Anden gæld« pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.

»Aktuelle skatteaktiver« bestående af refunderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet.

Medlemmernes formue

»Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser« består af den foreslåede udlodning pr. 31. december året før beregnet som udbytteprocenten ganget med cirkulerende kapital pr. 31. december året før.

»Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning« består af forskellen mellem den efter generalforsamlingen udbetalte udlodning på grundlag af den på dette tidspunkt cirkulerende kapital og udlodningen beregnet pr. 31. december året før.

Anden gæld

»Anden gæld« måles til dagsværdi.

»Mellemværende vedrørende handelsafvikling« består

af værdien af proventet fra køb af finansielle instrumenter samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under »Andre aktiver« pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.

Omregning af fremmed valuta

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdag, indregnes i resultatopgørelsen under »Kursgevinster og -tab«.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, likvide midler og tilgodehavender i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under »Kursgevinster og tab«.

NØGLETAL

Indre værdi, IV

Udtrykker værdien i kroner pr. andel og beregnes som:

$$IV = \frac{\text{medlemmernes formue}}{\text{cirkulerende andele}}$$

Afkast

Beregnes således:

$$\text{Afkast} = \left(\frac{IV \text{ ultimo} + \text{geninv. udbytte}}{IV \text{ primo}} - 1 \right) \times 100$$

$$\text{Geninv. udbytte} = \frac{\text{udbytte pr. andel} \times IV \text{ ultimo}}{IV \text{ umiddelbart efter udlodning}}$$

Sammenligningsafkast

Sammenligningsafkast er en opgørelse af udviklingen i det sammenligningsindeks (markedsindeks), som afdelingen måler sig imod. Dette afkast indeholder i modsætning til afdelingernes afkast ikke administrations- og handelsomkostninger.

Udlodning

Udlodning i pct. beregnes som:

$$\text{Udlodning i \%} = \frac{\text{foreslået udlodning}}{\text{cirkulerende kapital}}$$

Da alle andele har en nominel stykstørrelse på 100 kroner, udtrykker udlodning i pct. samtidig udlodning i kroner pr. investeringsbevis.

Administrationsomkostninger i pct.

Beregnes som:

$$\text{Adm.omk. i \%} = \frac{\text{administrationsomk.}}{\text{medlemmernes gns. formue}} \times 100$$

Som »administrationsomkostninger« anvendes den tilsvarende post i resultatopgørelsen, og »medlemmernes gennemsnitlige formue« er beregnet som et simpelt gennemsnit af formuens værdi opgjort dagligt.

ÅOP

Beregnes som summen af følgende fire elementer:

- Administrationsomkostninger* i pct. omregnet til helårsniveau.
- Direkte handelsomkostninger ved løbende drift opgjort i pct. af den gennemsnitlige formue omregnet til helårsniveau.
- 1/7 af det maksimale emissionstillæg, som det fremgår af det gældende prospekt.
- 1/7 af det maksimale indløsningsfradrag, som det fremgår af det gældende prospekt.

**For at opnå ensretning med ÅOP i Central Investo-
rinformation bruges fra og med 2012 de aktuelle
satser i stedet for de realiserede omkostninger, for
de afdelinger, der i løbet af året har ændret satser.
Sammenligningstal er ikke tilrettede.*

Kursværdi af køb og salg af værdipapirer

Opgøres som summen af regnskabsårets samlede henholdsvis køb og salg af værdipapirer til handelspriser inkl. kurtage m.v.

Omsætningshastighed i antal gange

Opgøres som:

$$\frac{\text{værdi af køb + værdi af salg}}{2 \times \text{medlemmernes formue}}$$

Værdi af køb og værdi af salg opgøres som ovennævnte »Kursværdi af køb og salg af værdipapirer« korrigeret for regnskabsårets emissioner og indløsninger, udbetalte udbytter og likviditet fra driften m.m., således at »(Værdi af køb + Værdi ved salg)/2« svarer til handel som følge af porteføljepleje. Medlemmernes gennemsnitlige formue opgøres som beskrevet under »Administrationsomkostninger i pct.«

Nøgletal for risiko

Disse nøgletal beregnes fra afdelingernes start over en periode på maksimum fem år, dog kun for afdelinger som har eksisteret i mindst 36 måneder. Sharpe Ratio og Standardafvigelse beregnes både for de pågældende afdelinger og deres sammenligningsindeks.

Sharpe Ratio

Sharpe Ratio er et matematisk udtryk for merafkastet af en investering i forhold til risikoen. Beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente (merafkastet) divideret med standardafvigelsen på merafkastet.

Standardafvigelse

Standardafvigelse er et statistisk udtryk for udsving i afkastet.

NOTE 2: OVERSIGT OVER UDBYTTERNES SKATTEMÆSSIGE FORDELING

Skemaet viser, hvordan udbytterne for 2012 skal behandles skattemæssigt. Udbytterne er først relevante for selvangivelsen for 2013, idet udbytterne først udbetales i 2013. For pensionsopsparinger indgår hele udbyttet i grundlaget for PAL-skat. For selskaber indgår det fulde udbytte i selskabsindkomsten.

Afdeling Kontra er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

Afdeling	Stk.str. i kr.	Foreslået udbytte i kr. pr. stk.	Almindelig opsparing		
			Aktie- indkomst i kr. pr. stk.	Kapital- indkomst i kr. pr. stk.	Skattefri indkomst i kr. pr. stk.
Danske Aktier	100	1,50	1,49	0,01	-
Europa Aktier	100	2,25	2,19	0,06	-
Aktier	100	9,00	8,91	0,09	-
Value Aktier	100	11,25	11,10	0,15	-
Global Sundhed	100	1,50	1,37	0,13	-
Danske Obligationer	100	6,25	-	5,25	1,00
Obligationer	100	6,00	-	6,00	-
Pension	100	5,75	1,37	4,38	-

NOTE 3: OVERSIGT OVER AFDELINGERNES FREMFØRBARE TAB

Aktier

Tabene kan modregnes i kommende års gevinster

1.000 kr.	Danske Aktier	Europa Aktier	Global Sundhed	Pension
Primo 2012	8.343	17.663	7.305	4.637
Realiseret i 2012	6.609	290	11.698	-4.637
Udlodningsregulering	1.327	2.131	-1.484	0
Ultimo 2012	16.280	20.084	17.520	0

Afledte finansielle instrumenter

Tabene kan modregnes i kommende års gevinster

1.000 kr.	Obligationer	Pension
Primo 2012	0	16
Realiseret i 2012	156	167
Regulering i forbindelse med emissioner og indløsninger	196	48
Ultimo 2012	352	231

NOTE 4: REVISIONSHONORAR

Revisionshonorar (1.000 kr.)	2012	2011
Det samlede honorar for arbejdet i foreningen til revisionsfirmaet KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab udgjorde	195	345
Heraf udgjorde honoraret for andre ydelser	0	116

NOTE 5: BESTYRELSESHONORAR

Bestyrelseshonorar (1.000 kr.)	2012	2011
Bestyrelsens honorar for arbejdet i foreningen	750	740

NOTE 6: BESKRIVELSE AF FORENINGENS VÆSENTLIGSTE AFTALER

Heri beskrives foreningens væsentligste aftaler. Prisen for ydelserne fremgår enten af skemaet på side 74 eller – i de tilfælde, hvor betalingen ikke er fastsat pr. afdeling – under den enkelte aftale.

AFTALE OM ADMINISTRATION

Foreningen har indgået aftale med investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Management A/S om, at selskabet udfører foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lovgivningen, Finanstilsynets retningslinjer, foreningens vedtægter, anvisninger fra foreningens bestyrelse, herunder investeringsrammer for de enkelte afdelinger, og aftale om porteføljerådgivning.

Som betaling herfor opkræver investeringsforvaltningsselskabet et honorar, som afhængig af afdelings-type udgør op til 0,045 pct. p.a. af den gennemsnitlige formueværdi, dog minimum 100.000/150.000 kr. p.a.

pr. afdeling. Hver afdeling afholder desuden egne omkostninger – herunder de omkostningstyper, som er nævnt under de øvrige aftalebeskrivelser. Det er f.eks. udgifter til porteføljerådgivning. Beløbet indgår i afdelingernes årlige administrationsomkostninger med specifikation på forskellige poster som foreskrevet af Finanstilsynet.

AFTALER OM DEPOT, DEPOTBANKFUNKTION OG AKTIEBOG

Foreningen har indgået aftale med Danske Bank om, at banken som depotselskab forvalter og opbevarer værdipapirer og likvide midler særskilt for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig de heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser. Som honorar for ydelserne betaler hver afdeling et depotgebyr beregnet ud fra arten af værdipapirer, deres værdi og omfanget af æn-

dringer. Depotgebyret er lavest for danske VP-baserede værdipapirer og højest for udenlandske værdipapirer. For ingen kategori overstiger gebyret 0,03 pct. p.a. af den gennemsnitlige formueværdi.

Foreningen har endvidere indgået aftale med VP Investor Services A/S om, at denne på vegne af foreningen fører den såkaldte ejerbog, hvori medlemmernes investeringsbeviser navnenoteres. Aftalen indebærer foruden den løbende registrering af noteringsforhold og ændringer i disse, at VP Investor Services A/S udsteder adgangskort og stemmesedler m.v. til foreningens generalforsamlinger.

Beløbene indgår i afdelingernes årlige administrationsomkostninger under posten »Gebyrer til depotselskab«, jf. noterne til årsregnskaberne.

AFTALE OM FORMIDLING AF HANDEL MED INVESTERINGSFORENINGSAANDELE SAMT MARKEDSFØRING

Foreningen og investeringsforvaltningsselskabet har indgået aftale med Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S om, at selskabet leverer ydelser inden for områderne formidling af handel med investeringsforeningsandele samt markedsføring af foreningens andele. Aftalen giver desuden Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S mulighed for at formidle aftaler med distributører samt formidle udvalgte kunders investering i andele udstedt af foreningen. Som honorar herfor modtager Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S op til 0,10 pct. p.a. af den gennemsnitlige formueværdi.

Beløbene indgår i afdelingernes årlige administrationsomkostninger under posten »Markedsføring«, jf. noterne til årsregnskaberne.

AFTALER OM DISTRIBUTION AF INVESTERINGSBEVISER

Foreningen har med flere banker indgået aftale om, at disse yder rådgivning og er ansvarlige for rådgivning over for de investorer, der henvender sig til bankerne. Distributørerne skal i forbindelse med denne aftale sikre sig, at rådgivning sker i overensstemmelse med gældende lovgivning. Den enkelte distributør er berettiget til et honorar, som beregnes ud fra de købsordrer, den pågældende distributør har indgivet, og som har udløst emission i den pågældende periode. Denne tegningsprovision er ikke en del af den løbende driftsomkostning for foreningen og afdelingerne, men

vedrører alene gennemførte kapitalindskud og indgår derfor ikke i administrationsomkostningerne. Tegningsprovisionen udgør 0,75 pct.

Foreningen har indgået formidlingsaftaler for fem af foreningens afdelinger. Som honorar herfor betaler hver af afdelingerne Danske Aktier, Aktier, Value Aktier, Global Sundhed samt Kontra en provision beregnet ud fra den gennemsnitlige kursværdi af de af foreningens investeringsandele, som opbevares i depot i de enkelte pengeinstitutter, der er indgået formidlingsaftale med. En tilsvarende aftale er indgået med Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S samt andre distributører og pensionsselskaber. Satsen for de nævnte afdelinger er 0,75 pct. p.a.

AFTALE OM PORTEFØLJERÅDGIVNING M.V.

Foreningen og investeringsforvaltningsselskabet har indgået aftale med Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S om ydelse af porteføljerådgivning vedrørende foreningens afdelinger.

Aftalen indebærer, at Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S yder rådgivning til Danske Invest Management A/S om transaktioner, Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S anser for fordelagtige som led i porteføljestyringen. Der skal tilstræbes et optimalt afkast med samtidig hensyntagen til fornøden risikospredning. Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, foreningens bestyrelse har fastlagt i individuelle investeringspolitikker for de enkelte afdelinger. De enkelte forslag til investeringer skal forelægges investeringsforvaltningsselskabet, der tager stilling til, om og i hvilket omfang de skal gennemføres.

Betalingen for denne rådgivning varierer fra afdeling til afdeling og er afhængig af blandt andet investeringsområdet og afdelingernes specialiseringsgrad. Honoraret udgør mellem 0,10 pct. p.a. og 0,50 pct. p.a. af afdelingernes gennemsnitlige formueværdi. Beløbet indgår i afdelingernes årlige administrationsomkostninger under posten »Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen«, jf. noterne til årsregnskaberne.

AFTALE OM PRISSTILLELSE I MARKEDET

Foreningen og investeringsforvaltningsselskabet har med Maj Invest Markets i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S indgået aftale om, at Maj Invest Markets i

bl.a. NASDAQ OMX Copenhagens handelssystemer – med forbehold for særlige situationer – stiller priser for afdelingernes investeringsbeviser med det formål at fremme likviditeten ved handel med beviser. Prisstillelsen skal ske med såvel købs- som salgspriser og på baggrund af aktuelle emissions- og indløsningspriser. Prisen for prisstilleropgaverne er et fast årligt gebyr på 25.000 kr. for afdelinger med en formue på under 200 mio. kr. og 40.000 kr. for afdelinger med en formue på over 200 mio. kr. Beløbet indgår i afdelingernes årlige administrationsomkostninger under posten »Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen«, jf. noterne til årsregnskaberne.

AFTALE OM HANDEL MED VÆRDIPAPIRER

Et element i aftalerne med Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S er vilkårene for værdipapirhandler i forbindelse med den løbende pleje af de enkelte afdelingers portefølje.

Handlerne udføres af såvel Maj Invest Markets som af andres handelsfunktioner.

De enkelte handler gennemføres på storkundevilkår.

Satserne i foreningens væsentligste aftaler

Alle satser er gældende pr. 31. december 2013.

	Sats for depot og depotbank- funktionen, pct. p.a.	Sats for mar- kedsføring og formidling, pct. p.a.	Sats for portefølje- rådgivning, pct. p.a.	Sats for handel med værdipapirer, kr. ²⁾	Sats for tegnings- provision ved nytegninger, pct.	Sats for formidlings- provision, pct.
Danske Aktier	1)	0,100	0,35	50 kr.	0,75	0,75
Europa Aktier	1)	0,050	0,10	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75	0
Aktier	1)	0,100	0,50	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75	0,75
Value Aktier	1)	0,100	0,50	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75	0,75
Global Sundhed	1)	0,100	0,50	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75	0,75
Danske Obligationer	1)	0,050	0,10	50 kr.	0,75	0
Obligationer	1)	0,050	0,20	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75	0
Pension	1)	0,050	0,30	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75	0
Kontra	1)	0,100	0,50	50 kr./150 kr. ³⁾	0,75	0,75

1) Depotgebyret for VP-baserede værdipapirer er 0,0 pct. p.a. For USA er det 0,0025 pct. p.a., for Japan er det 0,0125 pct. p.a., for Europa er det 0,0100 pct. p.a. og for resten af verden er det 0,0275 pct. p.a. For kontrolopgaverne betaler hver afdeling et honorar på 10.000 kr. p.a.

2) De opgivne satser er eksklusive eventuelle udenlandske omkostninger og skatter.

3) Satsen er 50 kr. for danske og svenske værdipapirer og 150 kr. for alle øvrige værdipapirer.



Investeringsforeningen Maj Invest er hovedsponsor for Viborg HK damehåndboldhold. På billedet ses Viborg HK-profilen Isabella Gulden i kamp mod FC Midtjylland.

LEDELSESPÅTEGNING

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt nærværende årsrapport for regnskabsåret sluttende den 31. december 2012.

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

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

Foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger indeholder retvisende redegørelser for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 14. marts 2013

Direktion:
Danske Invest Management A/S



Thomas Mitchell
Adm. direktør



Finn Kjærgård
Vicedirektør

Bestyrelse:



Mads Krage
Formand



Ole Risager
Næstformand



Mette Kynne Frandsen



Carsten Koch



Mikkel B. Rasmussen

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER

Til investorerne i Investeringsforeningen Maj Invest

PÅTEGNING PÅ ÅRSREGNSKABERNE

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Maj Invest for regnskabsåret sluttende den 31. december 2012, omfattende fælles noter samt de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger aflægges efter lov om investeringsforeninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde årsregnskaber for de enkelte afdelinger uden væsentlig fejlinformation, uanset at denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandling for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger. De valgte revisionshandling afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for foreningens udarbejdelse af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens

valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2012 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret sluttende den 31. december 2012 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

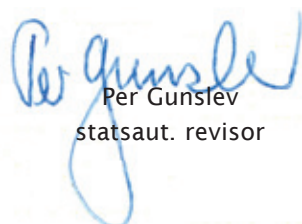
UDTALELSE OM LEDELSESBERETNINGEN

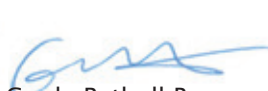
Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. gennemlæst foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger er i overensstemmelse med årsregnskaberne for de enkelte afdelinger.

København, den 14. marts 2013

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab


Per Günslev
statsaut. revisor


Gerda Retbøll-Bauer
statsaut. revisor





Der var fuldt hus ved informationsmødet i Den Sorte Diamant, København, hvor adm.direktør Jeppe Christiansen fra Fondsmæglerselskabet Maj Invest gav sin personlige vurdering af udsigterne for global økonomi.

Foto: Toke Bull.

Kender du Maj Invest?

Vi er nummer 1 i Danmark

Maj Invest er nummer 1 på Morningstars liste over de bedste danske investeringsforeninger. Det har vi været gennem 4 år.

Læs mere på www.majinvest.dk

Morningstar Rating™	31-12-2012
Danske Aktier	★★★★
Europa Aktier	★★★★
Aktier	★★★★★
Value Aktier	★★★★★
Global Sundhed	★★★
Danske Obligationer	★★★★
Obligationer	★★★★★
Pension	★★★★★
Kontra	★★★★★

Få rådgivning om alle afdelinger i Maj Invest her: Arbejdernes Landsbank ■ BankNordik ■ BIL Bank Danmark ■ Carnegie Bank ■ Den Jyske Sparekasse ■ DiBa ■ Djurslands Bank ■ FinansNetbanken ■ Hvidbjerg Bank ■ Lollands Bank ■ Lån & Spar Bank ■ Middelfart Sparekasse ■ Møns Bank ■ Nordnet ■ Nordfyns Bank ■ Nykredit Bank ■ Nørresundby Bank ■ Ringkjøbing Landbobank ■ Saxo Privatbank ■ Skjern Bank ■ Sparekassen Faaborg ■ Sparekassen Himmerland ■ Sparekassen Hobro ■ Sparekassen Kronjylland ■ Sparekassen for Nr. Nebel og Omegn ■ Sparekassen Sjælland ■ Sparekassen Thy ■ Spar Nord Bank ■ Sydbank ■ Vestfyns Bank ■ Vestjysk Bank

INVESTERINGSFORENINGEN

**MAJ
INVEST**

Investeringsforeningen Maj Invest

Parallelvej 17, 2800 Kgs. Lyngby

CVR-nr. 28 70 59 21

Telefon 33 38 73 00

info@majinvest.dk

www.majinvest.dk