

HALVÅRSRAPPORT 2013

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ
INVEST



INDHOLD

SÅDAN LÆSES HALVÅRSRAPPORTEN

Investeringsforeningen Maj Invest består af ti afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i halvåret samt giver en status ultimo halvåret. I afdelingsberetningerne kommenteres afdelingernes resultater i halvåret 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	14
Afkast- og risikoprofiler	16
Beretning og årsregnskab for afdelingerne	
Maj Invest Danske Aktier	24
Maj Invest Europa Aktier	27
Maj Invest Aktier	30
Maj Invest Value Aktier	33
Maj Invest Global Sundhed	36
Maj Invest Danske Obligationer	39
Maj Invest Obligationer	42
Maj Invest Pension	45
Maj Invest Kontra	48
Maj Invest Makro	51
Fælles noter	54
Ledelsespåtegning	55
Samarbejdsbanker	56

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.

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

Kære investor og andre Maj Invest-interesserede

Er finanskrisen overstået? Skal man købe aktier nu? Sådan spørger vi i en række annoncer, hvor vi inviterer til vores årlige række af informationsmøder. På ti informationsmøder i september og oktober vil vi give en aktuell vurdering af global økonomi og fortælle, hvorfor finanskrisen i vores øjne er slut.

Informationsmøderne er vores mulighed for sammen med medlemmerne at gå i dybden med de afgørende tendenser i global økonomi. Vi håber derfor, at mange vil tage imod invitationen og afsætte en aften til Maj Invest. Samtidig vil vi benytte lejligheden til at fortælle mere om vores produkter og sætte fokus på vores basisafdelinger og omkostninger.

Kvalitet og tryghed

Det er vigtigt for os at tilbyde produkter af høj kvalitet, som investorerne kan være trygge ved. De fleste vil nok sætte lighedstegn mellem kvalitet og højt afkast, og mange vil huske, at afkast altid skal ses i sammenhæng med risiko. Men kvalitet er også, at produkterne er enkle og gennemskuelige, så man som investor ved, hvad man investerer i. Vi gør os derfor stor umage med at fortælle om vores virke, og hvordan vi tænker, på informationsmøderne og i vores materiale.

Aktieinvestorerne kan generelt glæde sig over gode afkast i første halvår 2013, mens obligationsinvestorerne må trøste sig med, at et afkast tæt på nul trods alt er bedre end de minusser, som konkurrerende afdelinger i andre foreninger i gennemsnit har givet.

Maj Invest Makro

Investorerne har taget godt imod vores nye afdeling Maj Invest Makro, der allerede efter få måneder talte næsten 900 medlemmer. Med afdelingen kan vi nu tilbyde investorerne en meget dynamisk allokering mellem aktier og obligationer. Afdelingen henvender sig altså til dem, der gerne vil overlade til Maj Invest at vurdere, hvor meget der skal investeres i henholdsvis aktier og obligationer.

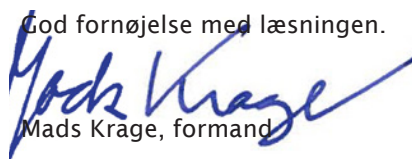
Bedøm os nu - og om fem år

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 halvårsrapporten, vil konstatere, at Maj Invest har leveret gode resultater af høj kvalitet, siden foreningen blev stiftet i 2005.

God fornøjelse med læsningen.


Mads Krage, formand

LEDELSESBERETNING

Første halvår 2013 var godt for aktieinvestorerne, og verdensindekset for aktier steg med 10 pct. Vanskeligere var det for obligationsinvestorerne, der oplevede stigende renter og faldende kurser.

I USA er der siden 2010 sket en gradvis reetablering af balancen mellem opsparing og investering i den private sektor. Denne reetablering begynder gradvist at få markederne til at fokusere på de grundlæggende fremskridt i amerikansk økonomi, som i første halvår 2013 har vist sig i stand til at opretholde væksten trods markante stramninger af finanspolitikken.

Alene den begyndende normalisering af boligsektoren i USA må forventes at bidrage væsentligt til fortsat økonomisk vækst de kommende år.

Den generelt positive udvikling i amerikansk økonomi har i første omgang ført til generel fremgang på aktiemarkedene kombineret med relativt beskedne rentestigninger.

På baggrund af de økonomiske fremskridt har den amerikanske centralbank i foråret imidlertid signaleret, at man overvejer at begynde at mindske antallet af opkøb af obligationer, ligesom man vil hæve renten, såfremt økonomien oplever fremgang.

Det har givet uro og markante rentestigninger i USA, men også i Europa. Selvom det for obligationsinvestorerne har medført kurstab, er baggrunden grundlæggende positiv.

Som et resultat af uroen på markederne og aftagende vækst i Kina er emerging markets-aktierne faldet markant; nedturen afspejler både et fald i aktiekurserne og i de lokale valutaer.

Japan var med en stigning på over 30 pct. i lokal valuta årets store overraskelse, men de store stigninger blev halveret af en markant devaluering af yennen over for de globale valutaer. Japanske aktier var derfor ikke ekstraordinært gode set med en dansk investors optik.

DE VÆSENTLIGSTE DAGSORDENER PÅ FINANSMARKEDERNE I FØRSTE HALVÅR 2013

USA - På baggrund af de økonomiske fremskridt har den amerikanske centralbank i foråret signaleret, at man overvejer at begynde en afvikling af obligationsopkøbsprogrammet "QE3". Det har givet markante rentestigninger, men også, selv om baggrunden grundlæggende er positiv, en generel uro på finansmarkederne. Det er ikke mindst tilfældet for emerging markets-aktiver.

Kina - Den økonomiske vækst i Kina er aftagende. 2012 står som et vendepunkt for kinesisk konkurrenceevne, der har passeret toppunktet og nu er på vej ned. Kina lider af samme grundlæggende strukturelle

svaghed som Japan: opsparingslysten i den private sektor er så stor, at der ikke eksisterer nogen naturlig balance mellem udbud og efterspørgsel. Det betyder, at den store opsparing investeres i projekter, der giver ringe afkast.

Europa - Markederne har i den forløbne del af året i nogen grad flyttet fokus fra politiske problemer til tegn på økonomisk fremgang og begyndende moderat vækst. Der er dog fortsat usikkerhed omkring den europæiske gældskrise, og blandt andet redningen af Cypern i marts var en påmindelse om, at krisen i Europa ikke helt er overstået.

Investering handler først og fremmest om at kombinere de investeringskategorier, der forventes at give de bedste 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.

Aktier er som bekendt mere risikable end obligationer, i den forstand at de hurtigt kan stige eller falde væsentligt. Dette kan også ske i resten af 2013 og 2014, men for den langsigtede investor, der ikke har brug for at kunne frigøre likviditet de kommende år, forekommer aktier ved halvårsskiftet fortsat at være relativt billige, mens obligationer forekommer at være dyre. Læs nærmere om dette i afsnittet om finansmarkederne i 2013 på side 14.

MAJ INVEST MAKRO

Afdeling Makro blev lanceret i marts 2013. Maj Invest Makro er en ny afdeling, der investerer i både aktier og obligationer og anvender afledte finansielle instrumenter. Det er målsætningen, at afdelingen i de år, hvor aktier klarer sig dårligt, skal undgå at tabe penge, og i gode år skal give et betydeligt positivt afkast. Det betyder, at der vil være stor forskel på andelen af aktier og obligationer i porteføljen alt efter de aktuelle udsigter på finansmarkederne og den globale økonomiske situation. Investeringsrammerne giver mulighed for, at op til 100 pct. af formuen kan være investeret i henholdsvis aktier og obligationer.

Med den nye afdeling tilbyder Investeringsforeningen Maj Invest tre blandede afdelinger, der kan kombineres, så de dækker alle situationer i global økonomi.

Maj Invest Kontra har som mål at klare sig godt i recessioner og modgang og har vist sit værd under krisen 2008-2011. Maj Invest Pension er en traditionel portefølje af aktier og obligationer med lav til mellem

risiko. Både afdeling Pension og afdeling Kontra har fem stjerner hos Morningstar.

Maj Invest Makro henvender sig til investorer, der søger en meget aktiv allokering af midlerne og samti-

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 frem til juni 2013, hvor foreningen blev nummer 2. Maj Invest blev igen i juli 2013 (efter halvårsskiftet) nummer 1.

Morningstar Rating™	30-06-2013
Danske Aktier	★★★★
Europa Aktier	★★★★★
Aktier	★★★★★
Value Aktier	★★★★★
Global Sundhed	<i>Ikke rated</i>
Danske Obligationer	★★★★★
Obligationer	★★★★★
Pension	★★★★★
Kontra	★★★★★
Makro	<i>Ikke rated</i>

Danske investeringsforeninger har samlet set i gennemsnit 3,6 stjerner. For Maj Invest er det afgørende, at alle produkter hver især repræsenterer god kvalitet indenfor deres område. At det samlet set fører til en placering i toppen af Morningstars liste er positivt, men ikke et mål i sig selv.

dig ønsker højere risiko og dermed mulighed for højere afkast end i afdeling Pension.

FIRE ÅR SOM DANMARKS BEDSTE

Maj Invest var fortsat Danmarks bedste investeringsforening i fem af seks måneder i første halvår 2013, 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 første halvår 2013 fik afdelingerne Value Aktier, Obligationer og Pension alle topscoren 5 stjerner, mens afdelingerne Europa Aktier, Aktier, Danske Obligationer og Kontra fik 4 stjerner. Afdeling Danske Aktier fik tre stjerner. Den omlagte afdeling Global Sundhed og afdeling Makro har ikke tre års historik og er derfor ikke ratet af Morningstar. De øvrige afdelinger er ratet på baggrund af resultaterne de seneste fem år.

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.

For Maj Invest er det afgørende, at alle produkter hver især repræsenterer god kvalitet indenfor deres område. At det samlet set fører til en placering i toppen af Morningstars liste er positivt, men ikke et mål i sig selv.

Morningstars evaluering og rating kan ses som et bevis på, at Maj Invest er et kvalitetsprodukt med stabile resultater, der kan måle sig med konkurrenternes.

HALVÅRETS 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 tilstrækkeligt gode resultater i forhold til markedet målt både ved afdelingens sammenligningsindeks og konkurrerende produkter i form af den sammenlignelige Morningstar Kategori™. Merafkastet i forhold til sammenligningsindekset kaldes også performance.

Med denne tilgang er afkastet på 9,6 pct. i afdeling Danske Aktier særdeles tilfredsstillende i absolut forstand, men lidt lavere end både sammenligningsindekset og konkurrerende afdelinger i den tilsvarende Morningstar Kategori™. Afdelingen har dog målt over både tre og fem år givet et bedre afkast end Morningstarkategorien.

Resultatet i afdeling Europa Aktier er mindre tilfredsstillende i såvel absolut forstand, som set i forhold til afdelingens sammenligningsindeks og Morningstar Kategori™. Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi og har som mål at give et afkast tæt på sammenligningsindekset over en længere periode. Set over afdelingens samlede levetid har afkastet været bedre end sammenligningsindekset.

Afdeling Aktier har leveret et i absolut forstand meget tilfredsstillende afkast på 8,4 pct. i første halvår. Det er mindre end sammenligningsindekset MSCI World, der er steget 9,9 pct. i samme periode, men højere end den sammenlignelige Morningstar Kategori™, der gav 7,2 pct.

Investorerne i afdeling Value Aktier fik et særdeles tilfredsstillende afkast i absolut forstand på 9,7 pct., men afkastet var lidt lavere end sammenligningsindekset MSCI World, der steg 9,9 pct. Afkastet var dog noget bedre end i den tilsvarende Morningstar Kategori™, der steg 7,2 pct.

Global Sundhed gav i første halvår 2013 et afkast på 12,8 pct., hvilket er særdeles tilfredsstillende og bedre end sammenligningsindekset MSCI World, der steg 9,9 pct. Morningstarkategorien for fonde, der investerer i sundhedsaktier, gav et gennemsnitligt afkast på 16,5 pct. Bemærk, at afdelingen blev omlagt fra miljø- og klimaaktier til global sundhed i februar 2013.

Obligationens afdelingen Danske Obligationer gav et afkast på 0,5 pct. i første halvår. Selvom afkastet i ab-

solut forstand er beskedent, er det markant bedre end end for både sammenligningsindekset og den tilsvarende Morningstar Kategori™.

Maj Invest Obligationer gav et negativt afkast på 0,3 pct., hvilket ligeledes var bedre end både sammenligningsindekset og den tilsvarende Morningstar Kategori™.

Maj Invest Pension gav et i absolut forstand tilfredsstillende afkast på 3,1 pct. Afdelingen har intet sammenligningsindeks, men afkastet var 1,8 procentpoint bedre end sin Morningstar Kategori™, der gav et afkast på 1,3 pct.

Afdeling Kontra gav et utilfredsstillende afkast på minus 3,6 pct., hvilket er mindre end, hvad gennemsnittet af blandede afdelinger med moderat risiko 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 med pengemarkedet, når aktiemarkederne stiger. Afdelingen har ikke levet op til denne målsætning i første halvår 2013. Den langsigtede investor, der har Kontra som et beskyttende element i en større portefølje, må i første halvår 2013 finde sit afkast i sine øvrige investeringer.

Afdeling Makro blev lanceret i marts 2013 og har frem til halvårsskiftet givet et negativt afkast på 1,4 pct. I andet kvartal 2013 gav afdelingen et afkast på niveau med kategorien af blandede afdelinger med fleksibel allokering hos Morningstar.

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

Tabellen nedenfor viser det samlede afkast i alle afdelinger siden deres respektive startdatoer. Som det

AFKAST I PROCENT

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	1. halvår		SIDEN START		MERAFAKAST. MORNINGSTAR KATEGORI™	
							2012	2013	Afkast	Mer-afkast	3 år	5 år
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,1	9,6	59,1	+16,0	+0,5	+3,2
Europa Aktier ¹⁾	-	-4,4	-38,3	25,9	7,6	-6,1	15,6	1,4	-12,1	+2,6	-2,9	-0,8
Aktier	7,5	4,0	-29,3	30,1	24,4	-4,7	8,3	8,4	42,9	+20,2	+3,8	+28,5
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	12,0	9,7	52,3	+29,6	+17,4	+49,3
Global Sundhed ²⁾	-	-	-11,4	41,4	5,5	-16,1	13,9	12,8	42,6	-15,4	-	-
Danske Obligationer	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,9	0,5	41,4	+5,1	+0,5	+3,2
Obligationer	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	-0,3	43,8	+7,5	+8,3	+16,8
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	10,5	3,1	43,6	-	+13,5	+30,9
Kontra ³⁾	2,2	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,3	-3,6	58,3	-	-1,5	+42,2
Makro ⁴⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,4	-	-	-

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.

4) Afkast i 2013 vedrører perioden 22.3.2013 til 30.6.2013

fremgår, har alle afdelinger givet et afkast på mindst 40 pct., hvis man ser bort fra afdeling Europa Aktier, der har til formål at følge det europæiske aktiemarked og den nystartede afdeling Makro.

Set i forhold til afdelingernes sammenligningsindeks har de siden deres introduktion alle klaret sig bedre end deres sammenligningsindeks, bortset fra afdeling Global Sundhed, der som konsekvens har fået ændret investeringsområde og navn. Afdelingen hed indtil februar 2013 Miljø & Klima. Afdelingernes Morningstarkategorier udtrykker det gennemsnitlige afkast for konkurrerende produkter i hele Europa og dermed, hvad investor kan forvente i afkast efter omkostninger.

Kolonnerne længst til højre i tabellen på side 7 viser, hvordan afdelingerne i Maj Invest har klaret sig i forhold til deres Morningstarkategorier. Set over både tre og fem år har alle afdelingerne klaret sig bedre end de konkurrerende produkter i gennemsnit, bortset fra afdeling Europa Aktier, der i gennemsnit har været lidt efter konkurrenterne, og Kontra, der har haft et svært første halvår 2013.

INTERNATIONAL KLASSE

Maj Invest Kontra og Maj Invest Pension ligger nummer 1 og 2 målt på afkast de seneste fem år blandt alle blandede afdelinger, der udbydes i hele Europa inden for Morningstarkategorien Balanceret EUR Moderat Risiko. Kun 41 af de 533 udbudte afdelinger har i perioden givet et afkast, der var højere end 1,0 pct. årligt.

Afdelingerne Value Aktier og Aktier ligger nummer 4 og 18 målt på afkast de seneste fem år blandt alle 146 udbudte afdelinger inden for globale aktier i Danmark, når man ser på det samlede afkast over fem år frem til halvårsskiftet 2013. 83 af afdelingerne gav et årligt afkast under 1 pct. om året.

*Note: Afkast efter omkostninger i perioden 1. juli 2008 til 30. juni 2013.
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	<i>Akkumulerende; udbetaler ikke udbytte</i>				
Makro	<i>Akkumulerende; udbetaler ikke udbytte</i>				

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

Fra side 24 findes detaljerede halvårsberetninger.

Halvårets samlede regnskabsmæssige resultat for alle afdelinger blev på 400,9 mio. kr., og formuen udgjorde ved årets udgang 7.932,6 mio. kr.

UDBYTTER

Alle otte udloddende afdelinger udbetalte i april 2013 udbytter for 2012. Afdelingerne Kontra og Makro er akkumulerende og udbetaler derfor ikke udbytte.

Foreningen er underlagt en række skattemæssige regler for udlodning af udbytte. F.eks. udloddes urealiserede kursgevinster i afdelingerne ikke som udbytte, mens afdelingernes modtagne udbytte skal udloddes. Derfor er der ikke nogen direkte sammenhæng mellem afkastet i en afdeling og det udbytte, som afdelingen udlodder.

FORMUE 7,9 MIA. KR.

Foreningens samlede formue steg i første halvår 2013 efter udbetalt udbytte med 0,7 mia. kr. til 7,9 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 fragående udbytter for i alt 436 mio. kr. til medlemmerne i april 2013, som ikke i fuldt omfang er blevet geninvesteret i foreningens afdelinger. Foreningens nettosalg var i første halvår 712 mio. kr.

Det er meget positivt, at foreningen fortsat har nydt eksisterende og nye medlemmers tillid igennem første halvår 2013, så foreningen har både større formue og flere medlemmer ved udgangen af første halvår 2013. 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 nedenfor, er der stor forskel på udviklingen i de enkelte afdelinger. Formuen er omtrent uændret i afdelingerne Europa Aktier, Global Sundhed og Danske Obligationer. Formuen faldt 280 mio. kr. i afdeling Kontra som følge af negativt afkast og tilbagesalg af investeringsbeviser. Afdeling Value

FORMUE I MIO. KR. ULTIMO ÅRET OG FØRSTE HALVÅR 2013

	2008	2009	2010	2011	2012	1. halvår 2013	Ændring 2013
Danske Aktier	80	107	154	161	230	275	+45
Europa Aktier	86	196	249	241	301	313	+12
Aktier	103	270	685	826	1.027	980	-47
Value Aktier	477	690	1.273	1.908	2.990	3.535	+545
Global Sundhed ¹⁾	99	153	212	148	151	164	+13
Danske Obligationer	199	316	521	466	468	453	-16
Obligationer	170	97	148	208	471	603	+132
Pension	66	98	224	272	385	457	+71
Kontra	73	115	902	1.249	1.230	954	-277
Makro ²⁾	-	-	-	-	-	199	+199
Maj Invest i alt	1.353	2.042	4.368	5.480	7.256	7.933	+677

Noter:

1) Afdeling Global Sundhed blev lanceret november 2011.

2) Afdeling Makro blev lanceret marts 2013.

Aktier voksede samtidig med 545 mio. kr. efter udbetalt udbytte som følge af et positivt afkast og salg af nye investeringsbeviser.

Den nye afdeling Maj Invest Makro voksede i løbet af første halvår til 199 mio. kr.

26.000 MEDLEMMER

Maj Invest kunne i første halvår 2013 netto byde 1.033 nye medlemmer velkommen i foreningen og har ved halvårsskiftet 26.058 medlemmer. Det er tilfredsstillende og svarer til en vækst i medlemstallet på 4 pct. Foreningens fortsatte vækst kan ses i forhold til, at danske investeringsforeninger samlet set har oplevet et mindre fald i antal medlemmer i 2012.

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.

Særligt ændringer i kredsen af distributører har betydet, at der er stor forskel på udviklingen i medlemstallet for de enkelte afdelinger.

Maj Invest Makro nød ved sin lancering stor opbakning fra foreningens medlemmer og havde ved halvårets udgang 883 medlemmer. Afdeling Value Aktier er fortsat foreningens største målt på både formue og medlemstal.

Bemærk, at medlemstallene i tabellen summer til mere end foreningens samlede medlemstal, da medlemmerne 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. Bemærk, at afdelingerne ikke er uden risiko, og særligt i afdeling Makro må investor forvente betydelige kursudsving.

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

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).

ANTAL MEDLEMMER ULTIMO ÅRET OG FØRSTE HALVÅR 2013

	2008	2009	2010	2011	2012	1. halvår 2013	Ændring
Danske Aktier	971	1.107	1.343	2.831	3.668	3.059	-609
Europa Aktier	270	396	451	580	647	689	+42
Aktier	853	1.192	2.981	5.603	7.553	6.887	-666
Value Aktier	1.069	1.311	3.082	4.826	7.558	9.783	+2.225
Global Sundhed ¹⁾	82	2.915	4.790	4.273	4.166	3.788	-378
Danske Obligationer	210	1.196	2.142	1.280	1.443	1.530	+87
Obligationer	251	397	736	1.068	1.684	1.981	+297
Pension	411	629	1.158	1.481	1.945	2.171	+226
Kontra	352	686	3.664	6.742	6.456	4.587	-1.869
Makro		-	-	-	-	883	+883
Maj Invest i alt	2.847	6.738	14.980	21.240	25.025	26.058	+1.033

Noter:

1) Afdeling Global Sundhed blev lanceret november 2011.

2) Afdeling Makro blev lanceret marts 2013.

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

Som det fremgår af tabellen nedenfor, ligger administrationsomkostningerne for første halvår tæt på halvdelen af det udmeldte loft eller under. Loftet er fastsat af bestyrelsen og gælder for hele 2013. Det er en sats for, hvor meget administrationsomkostningerne højst må udgøre i procent af den gennemsnitlige formue. Omkostningerne for hele året kan blive lavere end de udmeldte lofter, hvis f.eks. 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 13.

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, Pension og Makro 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 første halvår 2013 formidlingsaftaler med 32 banker om rådgivning til privatkunder i forbindelse med investering. Der er indgået aftale med en ny distributør i løbet af første halvår 2013. Oplysninger om, hvilke banker der er ind-

ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER OG ÅOP

	adm.omkostninger		ÅOP	
	Loft 2013	Realiseret H1 2013	Maj Invest	Median for IFR- kategori
Danske Aktier	1,45	0,65	1,46	1,88
Europa Aktier	0,40	0,18	0,59	1,95
Aktier	1,45	0,73	1,82	1,94
Value Aktier	1,45	0,75	1,85	1,94
Global Sundhed	1,70	0,83	1,90	2,04
Danske Obligationer	0,35	0,17	0,45	0,76
Obligationer	0,50	0,22	0,65	1,23
Pension	0,65	0,31	0,87	1,70
Kontra	1,40	0,72	1,59	1,70
Makro	0,90	0,42	1,10	1,70

Omkostninger og ÅOP

ÅOP er de samlede omkostninger for en investor med en investeringshorisont på syv år. Administrationsomkostningerne indgår som et af flere elementer i ÅOP.

I boksen side 13 er sammenhængen mellem administrationsomkostninger og ÅOP forklaret.

Noter: Branchens median er opgjort den 9. august 2013 af InvesteringsForeningsRådet, IFR.

gået formidlingsaftaler med, fremgår af foreningens hjemmeside, www.majinvest.dk, og bagsiden af halvårsrapporten.

Aftalerne giver distributørerne ret til tegningsprovision, under forudsætning af at den pågældende afdeling er i emission. Foreningens fem specialafdelinger giver distributørerne en løbende betaling af formidlingsprovision som beskrevet på side 10. Det forhold, at Maj Invest ikke betaler formidlingsprovision i de fem basisafdelinger, er den væsentligste kilde til, at de fem basisafdelinger har markant lavere omkostninger, end tilsvarende afdelinger generelt har i branchen.

KVALITET I PORTEFØLJEPLEJE

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.

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.

NYT INVESTERINGSFORVALTNINGSSKAB

Bestyrelsen opsagde i maj 2013 administrationsaftalen med Danske Invest Management A/S pr. 1. december 2013. Der er indgået ny administrationsaftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Det er bestyrelsens vurdering, at Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest bedre vil kunne understøtte foreningens fremtidige udvikling. Skiftet vil ikke få praktisk betydning for foreningens medlemmer.

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 I FØRSTE HALVÅR OG FORVENTNINGER

Markederne begynder gradvist at fokusere på de grundlæggende fremskridt i amerikansk økonomi, som siden årsskiftet har vist sig i stand til at oprettholde væksten trods markante stramninger af finanspolitikken. Baggrunden er, at der siden 2010 er sket en gradvis genetablering af balancen mellem opsparing og investering i den private sektor.

AMERIKANSKE BOLIGER ER NØGLEN

Boligsektoren er ved halvårets udgang dog stadig præget af meget lav aktivitet, men også her er normaliseringen tilsyneladende begyndt. Dette forventes generelt at bidrage væsentligt til fortsat økonomisk vækst de kommende år. Udviklingen førte i første omgang til generel fremgang på aktiemarkederne kombineret med relativt beskedne rentestigninger.

LAVE RENTER VARER IKKE EVIGT

På baggrund af de økonomiske fremskridt har den amerikanske centralbank i foråret imidlertid signalleret, at man overvejer at begynde en afvikling af obligationsopkøbsprogrammet "QE3". Det har givet mar-

kante rentestigninger, men også, selv om baggrunden grundlæggende er positiv, en generel uro på finansmarkederne. Det er ikke mindst tilfældet for emerging markets-aktiver.

Renten på en 10-årig amerikansk statsobligation lå ved udgangen af første halvår på 2,49 pct., knap 0,75 pct. over niveauet ved indgangen til året. Tilsvarende lå renten på en 10-årig tysk statsobligation på 1,73 pct. mod 1,32 pct. ved indgangen til året. Rentespændene mellem Tyskland og lande som Spanien og Italien ligger generelt noget lavere end ved årets begyndelse. For danske statsobligationer betyder udviklingen, at rentespændet vis-a-vis Tyskland, som nu atter er positivt, er steget en smule.

STIGENDE AKTIEKURSER

Aktiemarkederne har generelt været præget af fremgang, som dog blev modereret mod slutningen af perioden og for emerging markets-aktier vendt til tilbagegang. Det amerikanske S&P 500-indeks lå således på 1.606 ved udgangen af første halvår mod 1.426 ved indgangen til året, svarende til en stigning på 12,6 pct. Omregnet til danske kroner svarer det til en stigning på 14,2 pct. Det tyske DAX-indeks steg 4,6 pct., mens det danske C20-indeks steg 3,2 pct. Morgan Stanleys emerging markets-aktieindeks lå derimod ved udgangen af første halvår 8,3 pct. under niveauet ved indgangen til året opgjort i danske kroner.

UDSIGTERNE FOR ANDET HALVÅR

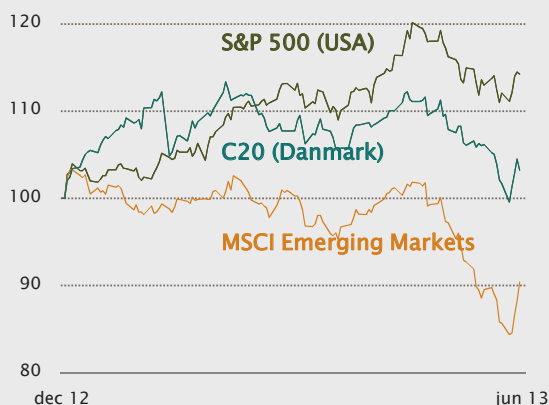
Prisfastsættelsen af aktiemarkederne ved halvårets udgang modsvarer efter Maj Invests vurdering fortsat ikke den normalisering af virksomhedernes indtjening, der reelt er sket siden finanskrisen, og som efter vores vurdering er holdbar i lyset af udsigterne for den økonomiske vækst. Vi forventer gradvist 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 eskalere ud af kontrol, og for "japanske" tilstande i USA og Europa. Modsvarende er såkaldt "sikre" finansaktiver som ame-

AKTIEMARKEDERNE FØRSTE HALVÅR 2013

Aktiemarkederne var generelt præget af fremgang i første halvår 2013 trods kursfald i maj og juni, der især ramte emerging markets-aktierne.

Indeks (målt i danske kroner)



Kilde: Bloomberg.

rikanske, tyske og danske statsobligationer efter Maj Invests vurdering højt prissat.

FOKUS SKIFTER

Markederne har dog i den forløbne del af året i nogen grad flyttet fokus fra politiske problemer til tegn på økonomisk fremgang, og frygten for japanske tilstande er generelt vigende. Det har betydet fremgang på aktiemarkederne, men efter Maj Invests vurdering har ændringen i den overordnede prissætning af finansmarkederne endnu ikke udtømt sit potentiale.

GODE MULIGHEDER, MEN OGSÅ RISIKO

Hvis investorerne for alvor genvinder troen på, at udviklingen i virksomhedernes indtjening er holdbar, kan der derfor være grundlag for et fortsat 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 i 2013, er der risiko for yderligere stigninger i renten på lange statsobligationer i lande som USA, Tyskland og Danmark.

Europas gældskrise er dog langt fra løst, og blandt andet derfor er der fortsat risiko for periodevise korrektioner på aktiemarkederne og på markederne for risikoaktiver generelt. Også udsigten til, at den amerikanske centralbank måske vil påbegynde afviklingen af obligationsopkøbsprogrammet QE3, kan give perioder med uro.

AFKAST FREM TIL DEN 29.AUGUST Afkast i pct. i perioden 01.07.13 - 29.08.13

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

Note: Afkastene er opgjort på basis af kurser pr. 28.08.2013.

UDSAGN OM FORVENTNINGERNE

De udsagn om fremtiden, som er indeholdt i denne halvårsrapport, afspejler ledelsens forventninger til fremtidige begivenheder og økonomiske resultater samt til konjunkturerne i verdensøkonomien og på finansmarkederne på tidspunktet for offentliggørelsen af årsrapporten i august 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.

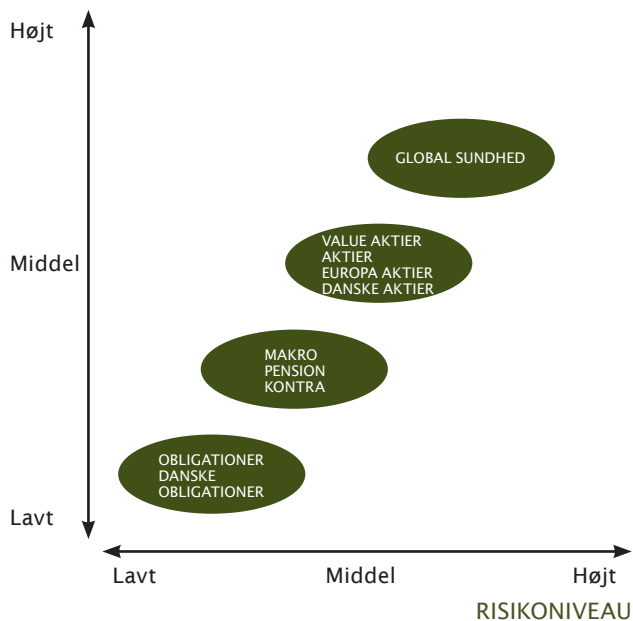
Figuren viser foreningens egen risikovurdering. Opmærksomheden henledes på, at informationsudbydere som f.eks. Morningstar og InvesteringsForeningsRådet kan anvende en anden risikoklassificering af afdelingerne. Under de enkelte afdelinger i årsrapporten anvendes den EU-standardiserede risikoindikator.

Som illustration af, hvad risiko i afdelingerne kan betyde, henvises til tabellen side 7 med historiske afkast for kalenderårene 2006 og frem. 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.

AFKASTNIVEAU



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 risikoindikatoren). Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er aktieafdelingerne sjældent velegnede for de fleste investorer.

Af den enkelte afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindikatoren 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 risikoindikatoren fremgår.

Afdelingens placering på risikoindikatoren 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 indikatoren (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. Risikoindikatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder, herunder devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer.

Maj Invest har ved halvårets 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. renteutviklingen, 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, Makro og obligationsdelen af afdeling Pension. Aktiechef Kurt Kara er ansvarlig for afdeling Value Aktier, mens cheføkonom Arvid Stentoft Jakobsen analyserer den makroøkonomiske udvikling.

Foto: Lennart Søgård-Høyer.





Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, har foreningen for syv af ti 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 indtjeningssevne, 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. Investorenes 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 obligationsinve-

steringer 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 krænkelse af bredt anerkendte internationale konventioner og normer vedrørende miljø, menneskerettigheder og forretningsetik. I første halvdel af 2013 advarede GES om 75 selskaber, som kunne sættes i forbindelse med klart dokumenterede brud på disse normer. Hertil kommer 329 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 første halvdel af 2013 aktivt ejerskab eller engagement i forbindelse med 103 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 bemandet 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.

MAJ INVEST DANSKE AKTIER

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 16 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 16 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 14 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

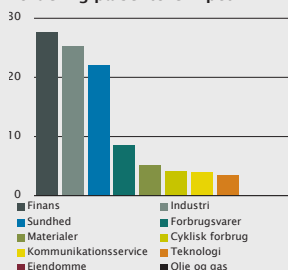
Fondskode: DK0060005171
 Startdato: 16.12.2005
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver: Fondsmæglerfirmaet Maj Invest
 Porteføljemanager: Keld Henriksen & Peter Stenholt
 IFR-kategori: Aktier Danmark
 Morningstar Kategori™: Aktier - Danmark

	1. halvår 2013	Siden start
Afkast	9,6 %	59,1 %
Sml. indeks	11,7 %	43,1 %

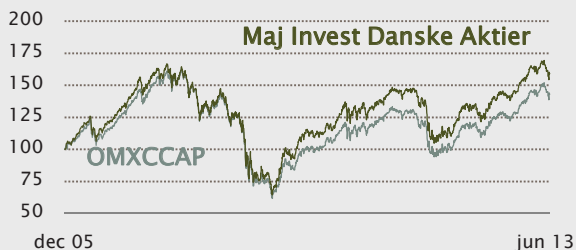
Morningstar Rating™

★★★

Fordeling på sektorer i pct.



VÆRDIUDVIKLING Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR

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

Afdelingen gav i første halvår af 2013 et afkast på 9,6 pct. Afkastet er i absolut forstand særdeles tilfredsstillende, men er dog lavere end den generelle udvikling på det danske aktiemarked målt ved sammenligningsindekset OMXCCAP, der steg 11,7 pct. Set i forhold til den sammenlignelige Morningstar Kategori™ klarede afdelingen sig 0,5 procentpoint dårligere.

Afdelingen har foreløbigt indfriet forventningerne i årsrapporten for 2012 om et positivt afkast for hele 2013 på 7-8 pct. som følge af en stærk kursudvikling i årets første halvår, ikke mindst i første kvartal. Et positivt stemningskifte i forhold til risikoeksponering generelt og aktier specifikt anses som en væsentlig faktor for kursstigningerne.

MARKEDET

Stærkt hjulpet af investorernes ønske om øget risikoeksponering steg det danske aktiemarked relativt kraftigt i årets første måneder. Siden finanskrisens start har afkastet på enkeltaktier i særdeleshed kunnet knyttes til, i hvor høj grad virksomhedens forretningsområde er afhængigt af konjunkturcyklerne. Det har ikke været tilfældet for årets første seks måneder, hvor det i højere grad har handlet om den enkelte aktie. Men mod slutningen af andet kvartal tabte aktiemarkedet verden over en del af pusten. Specielt to forhold påvirkede aktiekurserne negativt. For det første har den amerikanske centralbank signaleret, at den efter at have holdt renten meget lav i næsten fem år snart ændrer sin pengepolitik. For det andet er den kinesiske vækst faldet, hvilket dog sker fra et meget højt niveau.

PERFORMANCE

Det er strategien at skabe et langsigtet merafkast i forhold til markedet med aktiv aktieudvælgelse. I første halvdel af 2013 var afkastet dog 2,1 procentpoint lavere end sammenligningsindekset, men siden afdelingens lancering for knap otte år siden er merafkastet i forhold til markedet 16 procentpoint.

Det største positive bidrag til årets relative performance kom fra Spar Nord Bank, der i 2012 overtog den lokale konkurrent Spar Bank. Integrationen er forløbet godt, og banken kunne efter besøg fra Finanstilsynet melde, at tilsynet er enig i Spar Nord's foretagne nedskrivninger samt det opgjorte solvensbehov. Overvægt i SimCorp og Per Aarsleff bidrog ligeledes positivt.

Relativt set var den største negative bidragsyder biotekvirksomheden Genmab, hvor afdelingen ikke er investeret. Ligeledes bidrog undervægt i Vestas Wind Systems og overvægt i FLSmidth negativt.

SÆRLIGE RISICI 2013

De fleste større danske børsnoterede virksomheder er i god forfatning ved udgangen af første halvår 2013. Selskaberne er generelt veldrevne og fornuftigt konsoliderede. Risikoen for en lang række kapitaludvidelser, som vi så tilbage i 2009, forekommer beskeden.

Sigtbarheden for virksomhederne er stadig ikke som før finanskrisen, men bedre end set i en årrække. Dog er der fortsat ganske store udfordringer, specielt for de konjunkturfølsomme virksomheder, der har en stor del af omsætningen i Europa.

Den største risiko i 2013 ser fortsat ud til at komme udefra, da den europæiske gældskrise stadig ikke har fundet sin løsning. Investorernes risikoappetit kan svinge ganske hurtigt, og store kursudsving må forventes året ud.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Strategien, der er fastholdt siden afdelingens start i 2005, fortsættes uforandret i det sidste halvår af 2013 med en købmandsmæssig tilgang, hvor der kontinuert 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 dennes track record og troværdighed er meget afgørende.

På trods af kursstigningerne vurderes det danske aktiemarked stadig til at være relativt billigt prissat på indtjenings-nøgletal ved udgangen af første halvår 2013, og såfremt man korrigerer for sektorsammensætningen i Danmark, er prissætningen på markedet sammenlignelig med verdensindekset. Dette taler for en fornuftig udvikling på det danske aktiemarked i 2013. Modsat trækker dog situationen i eurozonen, hvor man slås med lav vækst og statsgæld, ikke mindst i Sydeuropa.

Ofte siges det, 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. På baggrund af resultaterne i første halvår 2013 virker det overvejende sandsynligt, at afkastet for 2013 vil overstige 7-8 pct. Afkastet kan dog både 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 7. 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 og formueopgørelse

Resultatopgørelse

	01.01.-30.06.2013 1.000 kr.	01.01.-30.06.2012 1.000 kr.
Renter og udbytter	5.096	2.700
Kursgevinster og -tab	21.063	16.001
Administrationsomkostninger	-1.865	-1.141
Resultat før skat	24.294	17.560
Rente- og udbytteskat	-63	-37
Halvårets nettoresultat	24.231	17.523

Balance

	30.06.2013 1.000 kr.	31.12.2012 1.000 kr.
Aktiver		
1 Likvide midler	225	3.235
1 Kapitalandele	275.767	227.566
Andre aktiver	0	8
Aktiver i alt	275.992	230.809
Passiver		
2 Medlemmernes formue	275.458	230.482
Anden gæld	534	326
Passiver i alt	275.992	230.809

	30.06.2013	31.12.2012
Note 1: Finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,9	98,6
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	1,4
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

	01.01.-30.06.2013
Note 2: Medlemmernes formue	
Medlemmernes formue primo	230.482
Udlodning fra sidste år	-3.363
Emissioner i perioden	52.304
Indløsninger i perioden	-28.491
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	295
Periodens resultat	24.231
Medlemmernes formue ultimo	275.458

	1. halvår 2013	1. halvår 2012
Nøgletal for halvåret		
Medlemmernes formue (t.kr.)	275.458	193.654
Antal andele	2.121.920	1.834.270
Stk. størrelse i DKK	100	100
Indre værdi (DKK pr. andel)	129,82	105,58
Afkast (pct.)*	9,63	11,16
Sammenligningsindeks (pct.)*	11,74	10,82
Administrationsomk. (pct.)*	0,65	0,60
AOP	1,46	1,62

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

MAJ INVEST EUROPA AKTIER

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 16 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 16 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 14 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

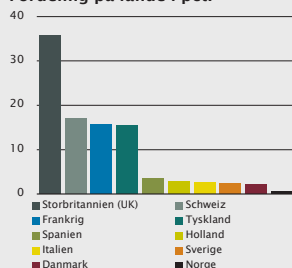
Fondskode: DK0060079960
 Startdato: 06.06.2007
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver: Fondsmæglerselskabet Maj Invest
 Porteføljemanager: Ulrik Jensen
 IFR-kategori: Aktier Europa
 Morningstar Kategori™: Aktier - Europa Large Cap Blend

	1. halvår 2013	Siden start
Afkast	1,4 %	-12,1 %
Afdelingen	1,4 %	-12,1 %
Sml. indeks	3,6 %	-14,7 %

Morningstar Rating™

★★★★★

Fordeling på lande i pct.



VÆRDIUDVIKLING Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR

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

Afdelingen gav i første halvår 2013 et afkast på 1,4 pct., hvilket i absolut forstand var mindre tilfredsstillende og lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Europa inkl. nettoudbytter, der omregnet til danske kroner steg med 3,6 pct. Den sammenlignelige Morningstar Kategori™ steg 4,4 pct.

Afdelingen har indtil videre indfriet forventningerne i årsrapporten for 2012 om et positivt afkast for 2013. Det er sket, selvom der var betydelige udsving i løbet af de første seks måneder, og markedet over en bred kam oplevede en betydelig korrektion i løbet af maj og juni. Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi, hvor afdelingen er sammensat, så den med et begrænset antal positioner og begrænsede omkostninger over tid kan forventes at give et afkast, der er tæt på sammenligningsindekset minus omkostninger. Afdelingens afkast i forhold til sammenligningsindeks bør derfor vurderes over en længere periode.

MARKEDET

Der er fortsat usikkerhed omkring den europæiske gældskrise, og blandt andet redningen af Cypern i marts var en påmindelse om, at krisen i Europa ikke helt er overstået. Der er fortsat risici i markedet. Den generelle usikkerhed på de europæiske aktiemarkeder blussede atter op i forbindelse med de amerikanske rentestigninger i maj og juni. Renterne steg efter den amerikanske centralbanks udmeldinger om, at den ønskede at nedtrappe de såkaldte QE-programmer, hvor centralbanken opkøber obligationer. Rentestigningerne medførte en betydelig korrektion i markedet, og det var specielt de svagere lande i eurosamarbejdet som Spanien, Italien og Portugal, der oplevede de største kursfald.

PERFORMANCE

Markedet er fortsat drevet af makrobegivenheder, hvor udviklingen i det enkelte selskab betyder mindre for kursdannelsen end normalt. Specielt de stigende amerikanske renter, den lavere kinesiske vækst og faldende råvareefterspørgsel, der prægede første halvår 2013, havde betydning for afkastet på de europæiske aktier. Særligt selskaber i de sydeuropæiske lande og minerelaterede aktier havde det derfor svært i seneste halvår.

Afdelingens afkast var 2,2 procentpoint under markedets afkast for første kvartal. Dette er utilsigtet, idet afdelingen søger over tid at generere et afkast, der ligger så tæt op af markedsafkastet som muligt ved at følge en passiv indeksstrategi med en koncentreret portefølje. Afdelingen har en overvægt af indekstunge selskaber, og hovedforklaringen for halvårets underperformance skal findes i de indekstunge selskaber, eller large cap-segmentet, som klarede sig dårligere i forhold til de små og mellemstore selskaber.

SÆRLIGE RISICI 2013

Der er fortsat betydelige risici for markedet i 2013, selvom en række af den europæiske gældskrisens problemer midlertidigt er løst og således udskudt. Da afdelingens formål er at følge det europæiske aktiemarked så tæt som muligt, er det europæiske aktiemarkeds generelle udvikling en risiko for afdelingen. En yderligere forværring af den europæiske gældskrise og en eventuel negativ udvikling i de sydeuropæiske lande kan få betydelige konsekvenser for det europæiske aktiemarked.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Der er fortsat betydelige risici for markedet i 2013, både i relation til krisen blandt eurolandene og i relation til den lavere kinesiske vækst. På trods af disse faktorer, forventer vi, at markedet generelt udvikler sig i en positiv retning, bl.a. understøttet af opsvinget i den amerikanske økonomi - et opsving, som indtil videre ser ud til at være stærkere, end hvad der generelt er forventning om blandt en stor del af markedsdeltagerne.

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.

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 7, der viser, at afdelingens afkast de seneste 6 år har svinget mellem -38 og +26 pct.

MAJ INVEST EUROPA AKTIER

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

Resultatopgørelse

	01.01.-30.06.2013 1.000 kr.	01.01.-30.06.2012 1.000 kr.
Renter og udbytter	7.974	7.769
Kursgevinster og -tab	-2.300	-592
Administrationsomkostninger	-571	-361
Resultat før skat	5.103	6.816
Rente- og udbytteskat	-947	-890
Halvårets nettoresultat	4.156	5.926

Balance

	30.06.2013 1.000 kr.	31.12.2012 1.000 kr.
Aktiver		
1 Likvide midler	1.348	3.609
1 Kapitalandele	309.210	295.467
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	304
Andre aktiver	2.407	1.643
Aktiver i alt	312.965	301.023
Passiver		
2 Medlemmernes formue	312.915	301.021
Anden gæld	50	2
Passiver i alt	312.965	301.023

Note 1: Finansielle instrumenter	30.06.2013	31.12.2012
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,6	98,8
Øvrige finansielle instrumenter	0,4	1,2
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	01.01.-30.06.2013
Medlemmernes formue primo	301.021
Udlodning fra sidste år	-9.485
Emissioner i perioden	17.123
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	100
Periodens resultat	4.156
Medlemmernes formue ultimo	312.915

Nøgletal for halvåret	1. halvår 2013	1. halvår 2012
Medlemmernes formue (t.kr.)	312.915	262.030
Antal andele	4.268.643	3.958.143
Stk. størrelse i DKK	100	100
Indre værdi (DKK pr. andel)	73,31	66,20
Afkast (pct.)*	1,40	2,79
Sammenligningsindeks (pct.)*	3,60	4,77
Administrationsomk. (pct.)*	0,18	0,14
ÅOP	0,59	0,65

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

MAJ INVEST AKTIER

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 16 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 16 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 14 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

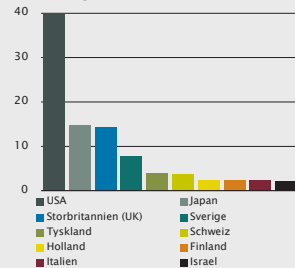
Fondskode: DK0060005254
 Startdato: 16.12.2005
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver: **Fondsmæglerfirmaet Maj Invest**
 Porteføljemanager: **Henrik Ekman**
 IFR-kategori: **Aktier Globale**
 Morningstar Kategori™: **Aktier - Globale Large Cap Blend**

	1. halvår 2013	Siden start
Afkast	8,4 %	42,9 %
Afdelingen	8,4 %	42,9 %
Sml. indeks	9,9 %	22,7 %

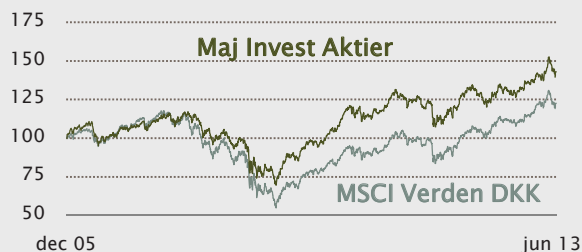
Morningstar Rating™

★★★★★

Fordeling på lande i pct.



VÆRDIUDVIKLING Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR

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

Afdelingen gav i første halvår 2013 et afkast på 8,4 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende, men lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner steg 9,9 pct. Afkastet er dog 1,2 procentpoint højere end den sammenlignelige Morningstar Kategori™.

Afdelingen har dermed foreløbigt indfriet forventningerne i årsrapporten for 2012 om et positivt afkast for 2013 som følge af bedring i den globale økonomi.

MARKEDET

Verdens aktiemarkeder udviste i første halvår af 2013 store stemningsskift. De første fire måneder var præget af en betydelig positiv stemning på finansmarkederne generelt og på aktiemarkedet i særdeleshed. Perioden var kendetegnet ved lave renter og et relativt kraftigt rentefald i starten af andet kvartal. Baggrunden var bl.a., at den japanske centralbank begyndte at købe obligationer op, på samme måde som den amerikanske centralbank har gjort længe. Sammenholdt med rimelige nøgletal og gode regnskabsresultater i virksomhederne, dog primært pga. omkostningstilpasninger, var der baggrund for store aktiekursstigninger generelt. De meget positive aktiemarkeder var noget atypisk drevet af god kursudvikling på de ikke-konjunkturfølsomme aktier med højt udbytte, hvor man normalt ville have forventet en stigning i de konjunkturfølsomme aktier. På aktivklasseniveau øgede investorerne dermed risikoen, og fokus var tilsyneladende at finde erstatninger for obligationer i form af stabile aktier med høje udbytter. De outperformede derfor, mens konjunkturfølsomme aktier underperformede. I løbet af april måned handlede ikke-konjunkturfølsomme aktier til en historisk høj præmie i forhold til konjunkturfølsomme aktier. På regionsniveau faldt emerging markets-aktier kraftigt, hvilket sandsynligvis hang mest sammen med løbende nedjusteringer af forventningerne til den kinesiske vækst.

I løbet af maj begyndte renterne at stige, om end stadig til et lavt niveau. Mod slutningen af maj blev der på markedet skabt tvivl om den amerikanske centralbanks vilje til at fortsætte støtteopkøbene på det amerikanske obligationsmarked. Det fik renterne til at stige meget hurtigt og relativt kraftigt, mens aktiekurserne begyndte at falde. Forudsætningen for den amerikanske centralbanks fremtidige neddrøling af

støtteopkøbene er, at den amerikanske økonomi kommer til at befinde sig i et selv bærende opsving. Markedet valgte at udlægge behovet for færre støtteopkøb som en negativ udmelding. De atypiske reaktioner fortsatte. Stigende renter og øget sandsynlighed for, at den amerikanske centralbank ville hæve renterne, før de øvrige centralbanker, ville typisk have ført til en stigende dollar. I stedet faldt den amerikanske dollar relativt kraftigt. På markedet var det især de ikke-konjunkturfølsomme aktier, der faldt i kurs oven på de tidligere stigninger. Denne udvikling betød, at de konjunkturfølsomme klarede sig relativt bedre, end de normalt ville have gjort i en periode, hvor mange investorer ønsker at nedbringe deres risiko.

PERFORMANCE

Afdelingens performance var på den negative side primært påvirket af de gennemsnitlige aktievalg inden for industriområdet, som blev forstærket af, at området var overvægtet. Det var især investeringerne i den svenske værktøjs- og mineudstørsproducent Sandvik og i den japanske producent af industrirobotter Fanuc, der bidrog negativt til afkastet. Trods en negativ kursudvikling er holdningen til de to selskaber fortsat positiv. Derudover bidrog investeringerne i den tyske bilproducent Volkswagen og det britisk-amerikanske krydstogtselskab Carnival negativt. Udover disse generelle negative påvirkninger bidrog afdelingens enkeltinvesteringer i mineselskabet Rio Tinto, den engelskbaserede bank Standard Chartered og den japanske elektronikvirksomhed Canon også negativt.

På den positive side bidrog investeringerne inden for finans og teknologi på det generelle plan, hvor sidstnævnte var væsentligt overvægtet. Inden for finans var det især investeringerne i de to amerikanske banker Wells Fargo og PNC, der sammen med Svenska Handelsbanken bidrog positivt. Inden for teknologi var det især investeringerne i de amerikanske selskaber Microsoft, Dell, Cisco, Intel og Applied Materials, der bidrog positivt. Derudover bidrog afdelingens enkeltinvesteringer i de japanske bil- og motorcykelproducenter Toyota og Yamaha, den amerikanske medievirksomhed Omnicom, den amerikanske energivirksomhed Occidental samt den amerikanske medicinalvirksomhed Medtronic også positivt.

SÆRLIGE RISICI

Markedet har udvist høje stigninger gennem første halvdel af 2013, bl.a. som følge af lave renter pga. centralbankernes obligationsopkøb, høj indtjening i virksomhederne, stabiliserede makroøkonomiske nøgletal i Europa og fortsat fremgang i USA. Til gengæld er udviklingen i flere emerging markets-lande, især Kina, præget af nedjusterede vækstforventninger. Hvis udviklingen i økonomierne og virksomhedernes indtjening forværres, risikerer aktiemarkedene at miste deres lave prisfastsættelse. Hvad angår renteutviklingen, vil kraftigt stigende renter på kort sigt kunne udløse aktiekursfald.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Vi forventer, at den igangværende forbedring af konjunkturerne vil fortsætte, og at renterne højst vil udvise en gradvis stigning. Dermed er der fortsat gode rammevilkår for virksomhedernes indtjeningsudvikling. Det kan danne baggrund for yderligere kursstigninger, så længe aktiemarkedet generelt ikke handler til høje priser målt på nøgletal. Generelt forventer vi, at afdelingen opretholder en overvægt af de dele af aktiemarkedet, der handler til de laveste priser målt på nøgletal i forhold til de pågældende områders historiske niveauer. Det drejer sig bl.a. om flere af de konjunkturfølsomme områder, f.eks. finans, industri og teknologi.

Ofte siges det, 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. På baggrund af resultaterne i første halvår 2013 virker det overvejende sandsynligt, at afkastet for 2013 vil overstige 7-8 pct. Afkastet kan dog 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 7. Her fremgår det, at afdelingens afkast har været mellem -29 og +30 pct. de seneste syv år. Der er således en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for 2013.

MAJ INVEST AKTIER

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

Resultatopgørelse

	01.01.-30.06.2013 1.000 kr.	01.01.-30.06.2012 1.000 kr.
Renter og udbytter	17.376	15.893
Kursgevinster og -tab	74.274	13.263
Administrationsomkostninger	-7.361	-6.118
Resultat før skat	84.289	23.038
Rente- og udbytteskat	-1.384	-1.737
Halvårets nettoresultat	82.905	21.301

Balance

	30.06.2013 1.000 kr.	31.12.2012 1.000 kr.
Aktiver		
1 Likvide midler	3.148	10.081
1 Kapitalandele	975.028	1.016.234
Andre aktiver	4.203	2.705
Aktiver i alt	982.379	1.029.020
Passiver		
2 Medlemmernes formue	980.290	1.027.276
Anden gæld	2.089	1.744
Passiver i alt	982.379	1.029.020

	30.06.2013	31.12.2012
Note 1: Finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,7	99,0
Øvrige finansielle instrumenter	0,3	1,0
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

	01.01.-30.06.2013
Note 2: Medlemmernes formue	
Medlemmernes formue primo	1.027.276
Udlodning fra sidste år	-78.309
Emissioner i perioden	16.337
Indløsninger i perioden	-68.266
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	347
Periodens resultat	82.905
Medlemmernes formue ultimo	980.290

	1. halvår 2013	1. halvår 2012
Nøgletal for halvåret		
Medlemmernes formue (t.kr.)	980.290	937.478
Antal andele	8.759.441	8.838.341
Stk. størrelse i DKK	100	100
Indre værdi (DKK pr. andel)	111,91	106,07
Afkast (pct.)*	8,39	2,89
Sammenligningsindeks (pct.)*	9,94	8,37
Administrationsomk. (pct.)*	0,73	0,66
AOP	1,82	1,73

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

MAJ INVEST VALUE AKTIER

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 16 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 markedssituation. 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 16 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 14 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

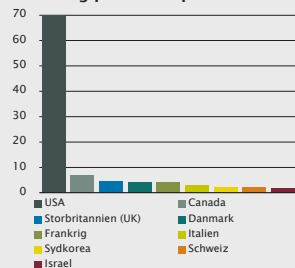
Fondskode: DK0060005338
 Startdato: 16.12.2005
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver: **Fondsmæglerfirmaet Maj Invest**
 Porteføljemanager: Kurt Kara & Ulrik Jensen
 IFR-kategori: Aktier Globale
 Morningstar Kategori™: Aktier - Globale Large Cap Blend

	1. halvår 2013	Siden start
Afkast	9,7 %	52,3 %
Afdelingen	9,7 %	52,3 %
Sml. indeks	9,9 %	22,7 %

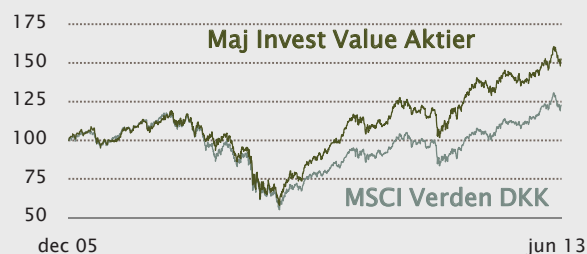
Morningstar Rating™

★★★★★

Fordeling på lande i pct.



VÆRDIUDVIKLING Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR

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

Afdelingen gav i første halvår 2013 et afkast på 9,7 pct., hvilket i absolut forstand var særdeles tilfredsstillende og på niveau med den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI World, der omregnet til danske kroner steg med 9,9 pct. Set i forhold til den sammenlignelige Morningstar Kategori™, der steg 7,2 procent, var afkastet meget tilfredsstillende.

Som forventet i årsrapporten for 2012 gav afdelingen i første halvår et positivt afkast drevet af faldende risiko i markedet.

MARKEDET

Der er fortsat usikkerhed omkring den europæiske gældskrise, og blandt andet redningen af Cypren i marts var en påmindelse om, at krisen i Europa ikke helt er overstået. Der er fortsat risici i markedet. Den generelle usikkerhed på de europæiske aktiemarkeder blussede atter op i forbindelse med de amerikanske rentestigninger i maj og juni. Renterne steg efter den amerikanske centralbanks udmeldinger om, at den ønskede at nedtrappe de såkaldte QE-programmer, hvor centralbanken opkøber obligationer. Rentestigningerne medførte en betydelig korrektion i markedet, og det var specielt de svagere lande i eurosamarbejdet som Spanien, Italien og Portugal, der oplevede de største kursfald. På aktiemarkederne faldt især forsyningsselskaber, stabile forbrugsaktier samt selskaber inden for telekommunikationssektoren. I forlængelse af den generelle usikkerhed i maj måned faldt også emerging markets-aktier markant efter fald i både aktiekurs og valutakurs. Japan var med en stigning på over 30 pct. i lokal valuta årets store overraskelse, men de store stigninger blev halveret af en markant devaluering af yennen over for de globale valutaer. Japanske aktier var derfor ikke ekstraordinært gode set i en dansk investors optik.

PERFORMANCE

Afdelingens afkast var lidt lavere end markedets afkast for første halvår. Under normale markedsbetingelser er afkastet i høj grad bestemt af de enkelte selskabers resultater. Dog har markederne i en længere periode været drevet af eurozonens gældskrise og de såkaldte QE-programmer. Derfor har det i højere grad end normalt været makroøkonomiske faktorer og centralbankernes ageren, der har ligget bag bevægelserne på aktiemarkederne globalt set.

Afdelingens bedste investering var Microsoft, der steg med over 30 pct. i første halvår. Derudover steg medtechselskabet Becton-Dickinson med mere end 29 pct. og forsikringselskabet American International Group med mere end 28 pct.

Blandt afdelingens dårligste investeringer i perioden var guldmineselskabet Buenaventura, som faldt med over 45 pct. Dertil faldt de to teknologiselskaber Apple og Samsung Electronics med henholdsvis over 20 pct. og 15 pct.

SÆRLIGE RISICI 2013

Afdelingen følger en meget koncentreret investeringsstil og porteføljen bestod ved udgangen af 2012 af 29 selskaber. 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 på 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 i relation til både krisen blandt eurolandene og i relation til den lavere kinesiske vækst. På trods af disse faktorer, forventer vi, at markedet generelt udvikler sig i en positiv retning understøttet af bl.a. opsvinget i den amerikanske økonomi - et opsving, der efter Maj Invests vurdering ser ud til at være stærkere, end hvad der generelt er forventning om blandt en stor del af markedsdeltagerne.

Ofte siges det, 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. På baggrund af resultaterne i første halvår 2013 virker det overvejende sandsynligt, at afkastet for 2013 vil overstige 7-8 pct.

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 7. 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 og formueopgørelse

Resultatopgørelse

	01.01.-30.06.2013 1.000 kr.	01.01.-30.06.2012 1.000 kr.
Renter og udbytter	48.721	27.431
Kursgevinster og -tab	281.969	140.783
Administrationsomkostninger	-25.234	-15.594
Resultat før skat	305.456	152.620
Rente- og udbytteskat	-4.217	-3.300
Halvårets nettoresultat	301.239	149.320

Balance

	30.06.2013 1.000 kr.	31.12.2012 1.000 kr.
Aktiver		
1 Likvide midler	15.646	40.291
1 Kapitalandele	3.557.854	2.951.513
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.678
Andre aktiver	5.325	1.652
Aktiver i alt	3.578.825	2.995.134
Passiver		
2 Medlemmernes formue	3.535.299	2.990.132
Mellemværende vedr. handelsafvikling	35.936	0
Anden gæld	7.590	5.003
Passiver i alt	3.578.825	2.995.135

	30.06.2013	31.12.2012
Note 1: Finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,6	98,7
Øvrige finansielle instrumenter	0,4	1,3
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

	01.01.-30.06.2013
Note 2: Medlemmernes formue	
Medlemmernes formue primo	2.990.132
Udlodning fra sidste år	-264.095
Emissioner i perioden	546.215
Indløsninger i perioden	-40.492
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	2.300
Periodens resultat	301.239
Medlemmernes formue ultimo	3.535.299

	1. halvår 2013	1. halvår 2012
Nøgletal for halvåret		
Medlemmernes formue (t.kr.)	3.535.299	2.556.864
Antal andele	27.471.304	20.738.973
Stk. størrelse i DKK	100	100
Indre værdi (DKK pr. andel)	128,69	123,29
Afkast (pct.) *)	9,67	8,12
Sammenligningsindeks (pct.) *)	9,94	8,37
Administrationsomk. (pct.) *)	0,75	0,68
AOP	1,85	1,84

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 16 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, selskabs-specifikke 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 16 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 14 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

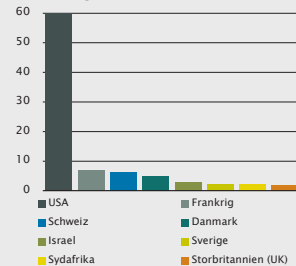
Fondskode: DK0060157196
 Startdato: 10.11.2008
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver: **Fondsmægler**selskabet Maj Invest
 Porteføljemanager: Morten Rask Nymark
 IFR-kategori: Aktier Miljø & Klima
 Morningstar Kategori™: Sektor - Sundhed, Aktier

	1. halvår 2013	Siden start
Afkast	12,8 %	42,6 %
Afdelingen		
Sml. indeks	9,9 %	58,0 %

Morningstar Rating™

Ikke rated

Fordeling på lande i pct.



VÆRDIUDVIKLING Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR

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

Afdelingen gav i første halvår 2013 et afkast på 12,8 pct. Afkastet er tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling for aktier målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner steg 9,9 pct. Den sammenlignelige Morningstar Kategori™ steg 16,5 pct. i perioden.

Afkastet levede op til forventningerne i årsrapporten for 2012 om et positivt afkast, der er drevet af stigende efterspørgsel på produkter og løsninger inden for sundhedspleje generelt samt miljø- og klimarelaterede løsninger. Det var dog samtidig et marked, der var præget af stor usikkerhed.

MARKEDET

Markedet for sundhedspleje har generelt holdt sig godt igennem de seneste års lavkonjunktur, om end der fortsat er stigende pres fra offentlig side for at mindske udgiftsvæksten inden for sundhedsområdet. Senest har vi i 2012 og fortsat i 2013 set en øget villighed fra de amerikanske sundhedsmyndigheder til at give kopiproducenter mulighed for at lancere billige kopiprodukter efter udløb af patentperioder. Det ramte Allergan kursmæssigt i andet kvartal. Det skyldtes, at myndighederne gjorde det nemt for konkurrerende virksomheder at få tilladelse til at producere et kopiprodukt af Allergans næstmest sælgende produkt. Det særlige ved dette tilfælde er, at alle havde regnet med, at det ville blive dyrt og meget vanskeligt for potentielle konkurrenter at få godkendt et kopiprodukt, idet Allergans produkt ligger inden for det biologiske område, hvor det er meget vanskeligt at lave kopiprodukter i modsætning til det kemiske.

Markedet for miljø- og klimarelaterede produkter er i langsom bedring oven på nogle meget svære år. Mens de underliggende strukturelle trends fortsat udvikler sig positivt, betyder den generelle usikkerhed og lave vækst i dele af verdensøkonomien, at virksomhederne generelt er tilbageholdende med nye investeringer. Da porteføljens selskaber typisk er leverandører af nye og mere effektive produkter, produktionsmetoder og løsninger, rammes de af det lavere investeringsniveau.

PERFORMANCE

Afdelingens investeringsområde blev i februar udvidet, således at afdelingen kan investere i selskaber inden for områderne miljø, klima og sundhedspleje, og por-

tefølens afkast er bredt funderet inden for alle områder. Sundhedspleje dækker over selskaber med aktiviteter inden for blandt andet medicinal-, medikoteknik-, biotek- og sundhedsydelsessektoren.

Afdelingen vil fortsat være eksponeret mod nogle af de stærkeste trends: befolkningsvækst, stigende levestandard, stærkt voksende middelklasse i emerging markets-landene, demografisk udvikling i Vesten og Japan, global opvarmning, stigende energipriser, pres på jordens ressourcer samt øget fokus på og krav generelt til miljø og sundhed både lokalt og globalt. Vi forventer, at disse trends vil resultere i en mangeårig periode med høj vækst og gode indtjeningsmuligheder for de bedste selskaber, der har aktiviteter inden for områderne.

Afkastbidraget fra enkeltaktier for første halvår 2013 kom især fra amerikanske LKQ (genbrug og salg inden for bilindustrien), Union Pacific (USA's største togsekskab) og Wabtec (underleverandør til togindustrien), som steg med henholdsvis 23,8 pct., 25,7 pct., og 24,0 pct. Men også blandt de nyindkøbte sundhedsaktier var der pæne afkast på henholdsvis 49,7 pct. og 25,8 pct. fra Actavis (verdens tredjestørste producent af kopimedicin) og Lonza (specialistunderleverandør til farmaindustrien) gældende fra investeringstidspunktet i februar til resten af halvåret. Omvendt trak særligt China Metal Recycling ned med et negativt bidrag til porteføljens afkast på 2,58 procentpoint oven på en afsløring af mulig svindel fra ledelsens side. Vi har som følge heraf solgt alle aktier i selskabet. Endelig var den meget høje eksponering mod det amerikanske marked og lave eksponering mod det europæiske marked helt rigtig. I første halvår steg det generelle aktiemarked i USA med 14,9 pct., mens det europæiske kun leverede et afkast på 3,6 pct.

SÆRLIGE RISICI 2013

Porteføljens risikoprofil er bestemt ud fra investeringsmandatets to områder: miljø og klima, som typisk er præget af tunge konjunkturfølsomme industriselskaber, og sundhedspleje, der omvendt ofte er mindre konjunkturfølsomt end aktiemarkedet generelt. Porteføljens fordeling er ca. 25 pct. inden for miljø og klima og ca. 75 pct. indenfor sundhedspleje fordelt på ca. 12 miljø- og klimaselskaber og 30 sundhedsplejeselskaber.

Generelt vurderes aktier inden for afdelingens investeringsområde at være attraktivt prissat ud fra en langsigtet betragtning. Indtjeningen i virksomhederne er i mange tilfælde fulgt med kursstigningerne, så aktierne målt på nøgletal ikke er blevet væsentligt dyrere, og 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

Inden for sundhedspleje er investeringerne bredt fordelt, men særligt inden for generiske farmaselskaber, produkter til øjne, ører og tænder samt diagnostik og testudstyr. Vi forventer at fastholde fordelingen mellem sundhedspleje og miljø og klima i andet halvår. Andelen af amerikanske aktier udgør ca. 75 pct. af porteføljen. Dette er fortsat udtryk for forventningen om en mere positiv udvikling i den amerikanske økonomi end den europæiske. Vi fastholder den overordnede investeringsstrategi og investerer hovedsageligt i markedsledere. Det kan være selskaber med stærke markedspositioner, selskaber med de bedste teknologier, selskaber med de laveste omkostninger i produktionen, selskaber med en af de stærkeste finansielle balancer og særligt innovative selskaber.

Under forudsætning af en bedring i verdensøkonomien forventer vi, at afdelingen giver et positivt afkast ved udgangen af 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.

Ofte siges det, 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. På baggrund af resultaterne i første halvår 2013 virker det overvejende sandsynligt, at afkastet for 2013 vil overstige 7-8 pct. Der er dog en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for 2013.

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

Resultatopgørelse

	01.01.-30.06.2013 1.000 kr.	01.01.-30.06.2012 1.000 kr.
Renter og udbytter	1.155	3.379
Kursgevinster og -tab	19.527	6.271
Administrationsomkostninger	-1.328	-1.037
Resultat før skat	19.354	8.613
Rente- og udbytteskat	-207	-306
Halvårets nettoresultat	19.147	8.307

Balance

	30.06.2013 1.000 kr.	31.12.2012 1.000 kr.
Aktiver		
1 Likvide midler	498	2.073
1 Kapitalandele	163.397	149.326
Mellemværende vedr. handelsafvikling	255	0
Andre aktiver	281	250
Aktiver i alt	164.431	151.649
Passiver		
2 Medlemmernes formue	164.122	151.374
Anden gæld	309	275
Passiver i alt	164.431	151.649

	30.06.2013	31.12.2012
Note 1: Finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,4	94,8
Øvrige finansielle instrumenter	2,6	5,2
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

	01.01.-30.06.13
Note 2: Medlemmernes formue	
Medlemmernes formue primo	151.374
Udlodning fra sidste år	-1.841
Emissioner i perioden	1.401
Indløsninger i perioden	-5.991
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	32
Periodens resultat	19.147
Medlemmernes formue ultimo	164.122

	1. halvår 2013	1. halvår 2012
Nøgletal for halvåret		
Medlemmernes formue (t.kr.)	164.122	151.162
Antal andele	1.209.131	1.340.531
Stk. størrelse i DKK	100	100
Indre værdi (DKK pr. andel)	135,74	112,76
Afkast (pct.) *)	12,78	5,53
Sammenligningsindeks (pct.) *)	9,94	8,37
Administrationsomk. (pct.) *)	0,83	0,66
ÅOP	1,90	1,82

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 16 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 16 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 14 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

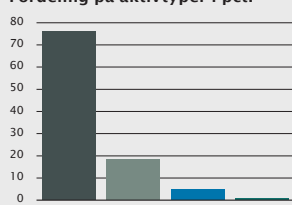
Fondskode: DK0060005098
 Startdato: 16.12.2005
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver: **Fonds-
 mægler**selskabet Maj Invest
 Porteføljemanager: **Gustav Bund-
 gaard Smidth**
 IFR-kategori: **Obligationer -
 Øvrige Danske**
 Morningstar Kategori™: **Obligati-
 oner - DKK Øvrige**

	1. halvår 2013	Siden start
Afkast	0,5 %	41,4 %
Sml. indeks	-1,6 %	36,3 %

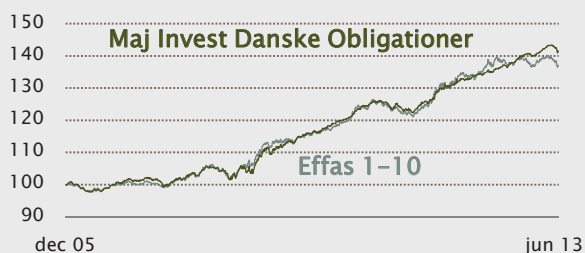
Morningstar Rating™

★★★★★

Fordeling på aktivtyper i pct.



VÆRDIUDVIKLING Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR

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

Afdelingen gav i første halvår 2013 et afkast på 0,5 pct. Afkastet er tilfredsstillende og 2,2 procentpoint bedre end sammenligningsindekset Effas 1-10 år, der faldt 1,6 pct. I forhold til den sammenlignelige Morningstar Kategori™ er afkastet 1,6 procentpoint bedre.

I første halvår af 2013 gav afdelingen et afkast, der er som forventet i årsrapporten for 2012, på trods af at renteniveauet generelt er steget på det danske obligationsmarked. Sammenligningsindekset indeholder kun statsobligationer, og med de meget lave renter på danske statsobligationer ved indgangen til 2013 er det ikke overraskende, at afdelingen, som består af både statsobligationer, realkreditobligationer og kreditobligationer klarede sig bedre end sammenligningsindekset i første halvår 2013.

MARKEDET

Det første halvår i 2013 bød på pæne rentestigninger i både Danmark og Europa. Rentestigningen tog for alvor fart i juni efter udtalelser fra den amerikanske centralbankchef Ben Bernanke om, at obligationsopkøbene på et tidspunkt bliver nedtrappet. Det var reelt en gentagelse af, hvad Bernanke sagde i maj, og mange investorer håbede, at han ville trække i land. Det blev ikke tilfældet. På de finansielle markeder frygtede man, at det nu var slut med den rigelige likviditet, og resultatet blev relativt store rentestigninger på især statsobligationer. Rentestigningen var størst på amerikanske obligationer, men har også ramt danske og europæiske obligationer.

Danmarks Nationalbank var i januar nødsaget til at hæve den danske rente med i alt 0,10 procentpoint, uden at Den Europæiske Centralbank (ECB) ændrede renten. Rentestigningen skete som en konsekvens af, at kronen var svag i forhold til euroen. Danske statsobligationsrenter steg mere i rente i forhold til tilsvarende tyske statsobligationsrenter. Eksempelvis steg renten på den 10-årige danske statsobligation med ca. 0,2 procentpoint mere end den sammenlignelige tyske statsobligation. Således er renten på den 10-årige danske statsobligation steget fra 1,35 pct. ved årets begyndelse til 1,86 pct. ved udgangen af første halvår.

PERFORMANCE

Afkastet i afdelingen for første halvår 2013 var 2,1 pct. bedre end afkastet i sammenligningsindekset Effas 1-10 år. Afkastet var ligeledes bedre end f.eks. Nordeas generelle indeks for realkreditobligationer, der gav et negativt afkast på 0,1 pct. i første halvår 2013. Afdelingen

havde generelt en lav rentefølsomhed, der var tæt på minimum gennem stort set hele første halvår.

Kreditobligationer inden for primært bank og forsikring udgjorde ved udgangen af første halvår ca. 22 pct. af afdelingen, og denne aktivklasse var den største bidragsyder til hele afdelingens positive afkast. Blandt kreditobligationer kan vi især fremhæve en hovedstolsgaranteret obligation fra Plusinvest/Bankinvest, som afdelingen købte i december 2012. Den gav et afkast på mere end 6 pct. i første halvår 2013. Yderligere købte vi i årets første halvdel ansvarlig kapital i euro fra det norske forsikringselskab Storebrand, og denne investering gav mere end 5 pct. i afkast.

SÆRLIGE RISICI

I resten af 2013 er der fortsat stor usikkerhed om, hvordan situationen i Europa såvel som verdensøkonomien generelt kommer til at udvikle sig. Derfor er der også stor usikkerhed om, hvad der vil ske med renteniveauet både på det danske og europæiske obligationsmarked. På trods af at det danske renteniveau steg i løbet af første halvår, befandt renteniveauet i et historisk perspektiv sig fortsat på et meget lavt niveau ved udgangen af halvåret. En markant stigning af de danske renter inden for kort tid er en risikofaktor for afdelingen. På længere sigt vil en rentestigning dog være positiv for investeringerne i afdelingen, da det forventede afkast dermed vil stige.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Afdelingens største investeringer er i konverterbare realkreditobligationer. I første halvår af 2013 reducerede afdelingen beholdningen af konverterbare realkreditobligationer, især inden for 5 pct. konverterbare. I stedet forøgede vi andelen af inkonverterbare realkreditobligationer og statsobligationer. Denne reduktion i konverterbare realkreditobligationer skyldtes primært, at 5 pct. konverterbare obligationer gjorde det godt i første halvår, og det var vores ønske at tage profit på denne del af porteføljen.

I løbet af første halvår 2013 forøgede vi afdelingens andel af obligationer udstedt i euro fra ca. 5 pct. af afdelingen ved årets begyndelse til ca. 9 pct. ved halvårets afslutning. Som vi skrev i årsrapporten for 2012, var målsætningen med muligheden for at købe obligationer udstedt i euro ikke at ændre afdelingens risiko-profil, men derimod muligheden for at kunne diversificere porteføljen bedre. Blandt obligationerne udstedt i

euro var blandt andet ansvarlig kapital fra Dong samt det norske forsikringselskab Storebrand.

I første halvdel af 2013 blev rentefølsomheden i afdelingen holdt tæt på den nedre tilladte grænse på 2,0 år. Det gjorde vi, da vi ikke syntes, at man som investor blev betalt godt nok for at købe lange obligationer. Oven på rentestigningen i juni forøgede vi porteføljens renterisiko med omtrent 1,5 år. Ved udgangen af halvåret var den således 3,6 år. En del af den forstørrede rentefølsomhed skyldtes, at vi øgede afdelingens beholdning af lange 4 pct. konverterbare realkreditobligationer i slutningen af juni. Den overvejende del af stigningen i porteføljens rentefølsomhed kan dog tilskrives en øget rentefølsomhed på afdelingens konverterbare realkreditobligationer som konsekvens af det højere renteniveau samt en ændring i den model, der benyttes til at estimere varigheder på konverterbare realkreditobligationer.

På de højere renteniveauer ved indgangen til andet halvår er vi meget komfortable med den øgede renterisiko i porteføljen. Det er dog vigtigt at understrege, at vi fortsat har en defensiv tilgang til det absolutte renteniveau, og vi fortsat ser en større sandsynlighed for rentestigninger end rentefald. Strategien i afdelingen har været den samme over de seneste 1½ år: en stor del af porteføljens renterisiko kommer fra kreditobligationer og konverterbare realkreditobligationer snarere end fra lange statsobligationer. Vi mener fortsat, at disse obligationer vil klare sig bedre i et scenario med uændrede eller svagt stigende renter, hvilket vi p.t. anser for værende det mest sandsynlige scenario de kommende måneder.

Vi forventer fortsat, at kreditobligationer i andet halvår 2013 vil bidrage positivt til afkastet i afdelingen, ligesom de har gjort i første halvår. Men oven på rentestigningerne på især danske statsobligationer og realkreditobligationer forventer vi, at især afdelingens realkreditobligationer vil bidrage med et positivt afkast i andet halvår.

Såfremt renterne forbliver på de nuværende niveauer, forventer vi et moderat positivt afkast i afdelingen. Investor bør dog være opmærksom på, at der er en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkast.

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 og formueopgørelse

Resultatopgørelse

	01.01.-30.06.2013 1.000 kr.	01.01.-30.06.2012 1.000 kr.
Renter og udbytter	9.272	9.586
Kursgevinster og -tab	-6.204	-1.435
Administrationsomkostninger	-784	-634
Halvårets nettoresultat	2.284	7.517

Balance

	30.06.2013 1.000 kr.	31.12.2012 1.000 kr.
Aktiver		
1 Likvide midler	4.666	948
1 Obligationer	460.157	485.284
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	753
Andre aktiver	5.067	5.905
Aktiver i alt	469.890	492.890
Passiver		
2 Medlemmernes formue	452.523	468.523
Mellemværende vedr. handelsafvikling	17.219	24.359
Anden gæld	148	8
Passiver i alt	469.890	492.890

	30.06.2013	31.12.2012
Note 1: Finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,0	99,8
Øvrige finansielle instrumenter	1,0	0,2
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

	01.01.-30.06.13
Note 2: Medlemmernes formue	
Medlemmernes formue primo	468.523
Udlodning fra sidste år	-26.977
Emissioner i perioden	22.589
Indløsninger i perioden	-13.951
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	55
Periodens resultat	2.284
Medlemmernes formue ultimo	452.523

	1. halvår 2013	1. halvår 2012
Nøgletal for halvåret		
Medlemmernes formue (t.kr.)	452.523	483.246
Antal andele	4.486.134	4.726.834
Stk. størrelse i DKK	100	100
Indre værdi (DKK pr. andel)	100,87	102,23
Afkast (pct.)*	0,52	1,58
Sammenligningsindeks (pct.)*	-1,63	1,54
Administrationsomk. (pct.)*	0,17	0,13
AOP	0,45	0,54

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

MAJ INVEST OBLIGATIONER

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 16 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 16 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 14 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: Fondsmæglerfirmaet Maj Invest

Porteføljemanager: Peter

Mosbæk

IFR-kategori: Obligationer

Investment Grade

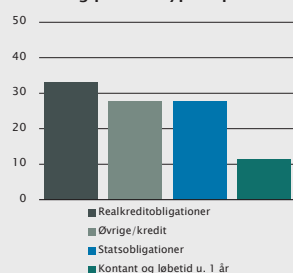
Morningstar Kategori™: Obligationer - Globale EUR Fokus

	1. halvår 2013	Siden start
Afkast	-0,3 %	43,8 %
Afdelingen	-0,3 %	43,8 %
Sml. indeks	-1,6 %	36,3 %

Morningstar Rating™

★★★★★

Fordeling på aktivtyper i pct.



VÆRDIUDVIKLING Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR

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

Afdelingen gav i første halvår 2013 et negativt afkast på 0,3 pct. Afkastet er tilfredsstillende og bedre end sammenligningsindekset Effas 1-10 år, der faldt 1,6 pct. I forhold til øvrige afdelinger i samme Morningstar Kategori™ er afkastet 1,0 procentpoint bedre.

Sammenligningsindekset indeholder kun danske statsobligationer, og med de meget lave renter på danske statsobligationer ved indgangen til 2013 er det ikke overraskende, at afdelingen, som består af både danske og udenlandske statsobligationer, realkreditobligationer og kreditobligationer klarede sig bedre end sammenligningsindekset i første halvår af 2013.

MARKEDET

Efter mange års konstant rentefald så vi i begyndelsen af 2013 de første rentestigninger. Første gang var i januar måned, hvor en positiv stemning på aktiemarkederne sendte renterne i vejret. Stigningen var voldsom, men problemer på Cypern og et farceagtigt italiensk valg fik hurtigt sendt renterne tilbage til de laveste niveauer, vi har oplevet. Anden gang, renterne steg, var i forbindelse med, at chefen for den amerikanske centralbank, Ben Bernanke, indikerede, at de overvejer at mindske antallet af opkøb af obligationer. Bernanke udtalte også, at banken ville hæve renten, såfremt økonomien oplever fremgang. Ingen af disse udmeldinger kan på nogen måde betragtes som en overraskelse, men reaktionen udeblev ikke af den årsag. Renten på 10-årige statsobligationer steg fra ca. 1,6 pct. lige før udmeldingen til ca. 2,5 pct. ultimo halvåret. Samtidig steg renten på stort set alle typer af obligationer over hele verden.

I modsætning til, hvad vi tidligere har set, blev der kun i meget begrænset omfang skelnet mellem såkaldte sikre og risikable obligationer. De obligationer, som oplevede det største kursfald, var emerging marketsobligationer samt lange statsobligationer. Siden 2008 er der blevet investeret høje beløb i emerging marketsobligationer ud fra betragtningen om, at gælden var lavere og vækstpotentialet højere i de nye økonomier. I forbindelse med at de finansielle markeder frygter en strammere pengepolitik i USA, er en stor del af disse investeringer blevet trukket tilbage. Det har betydet en svagere valuta og stigende renter for mange emerging markets-lande.

Udover statsobligationer forventede vi, at kreditobligationer ville få det vanskeligt. I forhold til emerging markets-obligationer klarede kreditobligationer sig dog rigtigt godt. Efter lidt panik i forbindelse med de relativt store rentestigninger er investorerne kommet tilbage, og kreditspændene er nu ikke langt fra de niveauer, vi så inden renterne for alvor begyndte at stige. Det samme kan ikke siges om emerging markets-obligationer. Hverken valutaer eller obligationskurser er blevet styrket væsentligt efter de lettere panikslagne tilstande, som herskede i maj og juni.

PERFORMANCE

Afdelingens svagt negative afkast for første halvår skyldtes som nævnt ovenfor primært vores positioner i emerging markets-obligationer. Porteføljen af statsobligationer, hvori emerging markets-obligationer indgår (ca. 25 pct.), gav et afkast på ca. -2,5 pct., realkreditobligationerne (ca. 45 pct.) gav et afkast tæt på 0, mens kreditobligationerne (ca. 30 pct.) gav et afkast på omkring 2 pct.

I begyndelsen af 2013 solgte vi ud af en andel af de obligationer, der klarede sig bedst i 2012. Det drejede sig primært om nogle kreditobligationer med en løbetid på op til 10 år. På grund af det meget lave renteniveau samt de begrænsede kreditpræmier fandt vi ikke længere værdi i disse obligationer. Det betød, at vi mindskede risikoen i kreditporteføljen. Det var en af årsagerne til, at kreditobligationerne klarede sig relativt godt.

SÆRLIGE RISICI 2013

Målet med afdelingen er at sammensætte en kombination af sikre og risikable obligationer, som gør, at afdelingen leverer et relativt stabilt afkast uden de store udsving over tid. De seneste bevægelser på obligationsmarkedet har dog vist, at det i øjeblikket er svært at klassificere obligationer som henholdsvis sikre og risikable. Derfor er der en risiko for, at obligationsmarkedet også i den kommende tid vil opføre sig anderledes end tidligere. Det kan betyde, at udsvingene kan blive noget højere, end det tidligere har været tilfældet. På trods af at renterne er steget en del, og udgangspunktet dermed er noget bedre end i begyndelsen af året, er det absolutte renteniveau stadig lavt. Det betyder, at der kun er et begrænset renteafkast som buffer ved rentestigninger.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Ved indgangen til andet halvår af 2013 er udgangspunktet for obligationsinvesteringer væsentligt bedre end i begyndelsen af året. Renterne er generelt steget, og en række valutaer er blevet svækket i forhold til danske kroner. Til gengæld er stemningen vedr. obligationer noget mere negativ end for bare seks måneder siden. Investorerne har lært, at obligationer også kan falde i værdi, og er dermed lidt mere tilbageholdne med at investere. Det mest sandsynlige er nok, at renterne, specielt i USA, vil fortsætte med at stige stille og roligt. Der er dog intet, der indikerer, at renterne vil stige voldsomt, da store rentestigninger vil dræbe aktiviteten og sende verden tilbage i recession.

Som vi skrev i årsrapporten 2012 vil det blive meget svært at gentage de tidligere års afkast. Med de seneste rentestigninger ser vi dog gode muligheder for fremadrettet at levere et afkast på ca. 3-4 pct. om året.

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 og formueopgørelse

Resultatopgørelse

	01.01.-30.06.2013 1.000 kr.	01.01.-30.06.2012 1.000 kr.
Renter og udbytter	11.153	5.039
Kursgevinster og -tab	-13.519	5.574
Administrationsomkostninger	-1.244	-470
Halvårets nettoresultat	-3.610	10.143

Balance

	30.06.2013 1.000 kr.	31.12.2012 1.000 kr.
Aktiver		
1 Likvide midler	17.428	15.242
1 Obligationer	596.892	437.813
1 Afledte finansielle instrumenter	0	101
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	11.771
Andre aktiver	7.474	6.352
Aktiver i alt	621.794	471.279
Passiver		
2 Medlemmernes formue	603.101	471.182
Mellemværende vedr. handelsafvikling	18.687	0
Anden gæld	6	97
Passiver i alt	621.794	471.279

	30.06.2013	31.12.2012
Note 1: Finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,2	96,6
Øvrige finansielle instrumenter	2,8	3,4
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

	01.01.-30.06.2013
Note 2: Medlemmernes formue	
Medlemmernes formue primo	471.182
Udlodning fra sidste år	-28.842
Emissioner i perioden	170.087
Indløsninger i perioden	-6.036
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	320
Periodens resultat	-3.610
Medlemmernes formue ultimo	603.101

	1. halvår 2013	1. halvår 2012
Nøgletal for halvåret		
Medlemmernes formue (t.kr.)	603.101	295.557
Antal andele	5.758.395	2.822.800
Stk. størrelse i DKK	100	100
Indre værdi (DKK pr. andel)	104,73	104,70
Afkast (pct.) *)	-0,33	4,26
Sammenligningsindeks (pct.) *)	-1,63	1,54
Administrationsomk. (pct.) *)	0,22	0,19
ÅOP	0,65	0,65

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

MAJ INVEST PENSION

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 16 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 16 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 14 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

STAMDATA

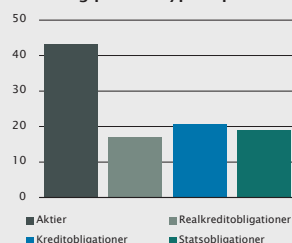
Fondskode: DK0060004877
 Startdato: 16.12.2005
 Valuta: Danske kroner
 Stykstørrelse: 100 kr.
 Udbyttebetalende: Ja
 Investeringsrådgiver: **Fondsmæglerselskabet Maj Invest**
 Porteføljemanager: **Henrik Ekman & Peter Mosbæk**
 IFR-kategori: **Blandede afd.**
 Morningstar Kategori™: **Balance-ret - EUR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

Afkast	1. halvår 2013	Siden start
Afdelingen	3,1 %	43,6 %

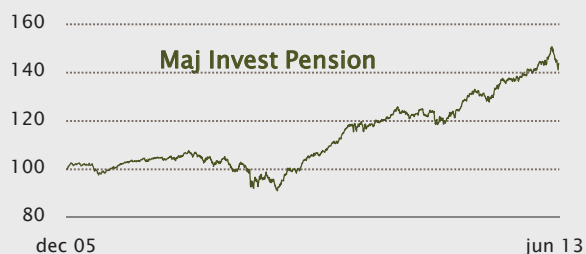
Morningstar Rating™

★★★★★

Fordeling på aktivtyper i pct.



VÆRDIUDVIKLING Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR

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

Afdelingen gav i første halvår 2013 et afkast på 3,1 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 1,8 procentpoint højere end kategori afkastet på 1,3 pct.

Afkastet blev som forventet i årsrapporten for 2012 positivt i første halvår, og som forventet blev det båret af stigende aktiekurser, mens obligationsmarkedet havde et vanskeligt halvår.

MARKEDET

På de finansielle markeder skiftede stemningen gennem første halvdel af 2013. Generelt var stemningen dog positiv. De økonomiske nøgletal var gode, og ved udgangen af første halvår virkede det til, at investorernes største bekymring var, hvilke afledte effekter det ville have på de finansielle markeder, hvis den amerikanske centralbank strammede pengepolitikken.

De første fire måneder af 2013 var præget af en betydelig positiv stemning på finansmarkederne generelt og på aktiemarkedet i særdeleshed. De positive aktiemarkeder var især drevet af god kursudvikling på ikke-konjunkturfølsomme aktier med højt udbytte. På aktivklasseniveau øgede investorerne dermed risikoen, og fokus var tilsyneladende at finde erstatninger for obligationer i form af stabile aktier med høje udbytter. De outperformede derfor, mens konjunkturfølsomme aktier underperformede. I løbet af maj begyndte renterne at stige, om end stadig fra et lavt niveau. Mod slutningen af maj indikerede chefen for den amerikanske centralbank, Ben Bernanke, at de overvejede at mindske antallet af opkøb af obligationer. Bernanke udtalte også, at centralbanken ville hæve renten, såfremt økonomien oplever fremgang. Det fik renterne til at stige hurtigt og kraftigt, mens aktiekurserne faldt. På markedet var det især de ikke-konjunkturfølsomme aktier, der faldt i kurs oven på de tidligere stigninger. Denne udvikling betød, at de konjunkturfølsomme aktier klarede sig relativt bedre, end de normalt ville have gjort i en periode, hvor mange investorer ønsker at nedbringe deres risiko.

PERFORMANCE

Afkastet på 3,1 pct. var et resultat af et obligationsafkast på -0,5 pct. og et aktieafkast på knap 9 pct. Det var altså i meget stor udstrækning aktierne, der trak

læsset i første halvår. På den baggrund er vi tilfredse med at have haft en overvægt af aktier i forhold til obligationer samt en relativt lav rentefølsomhed på godt 3 år for obligationsporteføljen.

Afdelingens performance var på den negative side primært påvirket af de gennemsnitlige aktievalg inden for industriområdet, som blev forstærket af, at området var overvægtet. Det var især investeringerne i den svenske værktøjs- og mineudstørsproducent Sandvik og den japanske producent af industrirobotter Fanuc, der bidrog negativt. Trods en negativ kursudvikling er holdningen til de to selskaber fortsat positiv. Derudover bidrog også investeringerne i den tyske bilproducent Volkswagen og det britisk-amerikanske krydstogtselskab Carnival negativt, idet deres afkast var lavere end det generelle markedsafkast. På den positive side bidrog især investeringerne i de to amerikanske banker Wells Fargo og PNC samt Svenska Handelsbanken. Investeringerne i de amerikanske selskaber Microsoft, Dell, Cisco, Intel og Applied Materials bidrog ligeledes positivt til porteføljen.

Det positive afkast i obligationsporteføljen blev primært genereret af kreditobligationer, som gav ca. 1 pct. i afkast. Statsobligationerne gav et negativt afkast på ca. 2 pct. Her var det specielt statsobligationerne fra de nye markeder som Rusland, Mexico og Brasilien, der trak ned. Porteføljen af realkreditobligationer, som primært består af danske realkreditobligationer, gav et afkast tæt på 0.

SÆRLIGE RISICI 2013

Aktiemarkedet udviste høje stigninger gennem første halvdel af 2013, bl.a. som følge af lave renter pga. centralbankernes obligationsopkøb, høj indtjening i virksomhederne, stabiliserede makroøkonomiske nøgletal i Europa og fortsat fremgang i USA. Til gengæld var udviklingen i flere emerging markets-lande, især Kina, præget af nedjusterede vækstforventninger. Hvis udviklingen i økonomierne og virksomhedernes indtjening forværres, risikerer aktiemarkedene at miste deres lave prisfastsættelse. I forhold til renteutviklingen vil kraftigt stigende renter på kort sigt kunne udløse aktiekursfald. I en blandet portefølje som Maj Invest Pension vil obligationer normalt blive betegnet som sikre og normalt give en vis beskyttelse mod aktiekursfald, fordi obligationerne normalt vil give et po-

sitivt afkast, når aktierne falder. På trods af at renterne er steget, er det absolutte renteniveau stadig meget lavt. Dermed må denne beskyttelse stadig betegnes som begrænset. I maj og juni oplevede vi en periode, hvor både obligationer og aktier faldt i værdi samtidigt. Et lignende scenarie kan sagtens opstå igen.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Maj Invest forventer, at den igangværende forbedring af konjunkturerne vil fortsætte, og at renterne højst vil udvise en gradvis stigning og mest i USA. Dermed er der fortsat gode rammevilkår for virksomhedernes indtjeningsudvikling. Det kan danne baggrund for yderligere aktiekursstigninger, så længe aktiemarkedet generelt ikke handler til høje priser målt på nøgletal. Generelt forventes det, at afdeling Pension opretholder en overvægt på de dele af aktiemarkedet, der handler til de laveste priser målt på nøgletal i forhold til de pågældende områders historiske niveauer. Det drejer sig bl.a. om flere af de konjunkturfølsomme områder, f.eks. finans, industri og teknologi. Samtidig forventer vi at opretholde en relativt høj aktieandel, hvilket vil sige en aktieandel mellem 40 og 45 pct. af formuen. Aktier må maksimalt udgøre 49 pct.

I obligationsporteføljen fastholdes indtil videre en strategi med en relativt lav rentefølsomhed for at beskytte formuen i forbindelse med yderligere rentestigninger. I porteføljen af kreditobligationer fastholdes ligeledes en lav løbetid på porteføljen. På trods af at porteføljen af emerging markets-statsobligationer har haft det svært i første halvår, forventes det at fastholde investeringerne. Såfremt der opstår tegn på, at stemningen over for aktivklassen bliver mere positiv, vil det blive overvejet at øge eksponeringen. Generelt vurderes det løbende, om der opstår attraktive investeringsmuligheder.

For 2013 er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast. Afkastet kan blive højere eller lavere end for kategorien af sammenlignelige afdelinger hos Morningstar, da afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. Til illustration af usikkerheden ved at investere i afdelingen henvises til tabellen over historiske afkast side 7. Her fremgår det, at afdelingens afkast har været mellem -8 og +13 pct. de seneste syv år. Der er således en betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for resten af 2013.

MAJ INVEST PENSION

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

Resultatopgørelse

	01.01.-30.06.2013 1.000 kr.	01.01.-30.06.2012 1.000 kr.
Renter og udbytter	8.734	6.450
Kursgevinster og -tab	5.528	5.580
Administrationsomkostninger	-1.371	-810
Resultat før skat	12.891	11.220
Rente- og udbytteskat	-241	-231
Halvårets nettoresultat	12.650	10.989

Balance

	30.06.2013 1.000 kr.	31.12.2012 1.000 kr.
Aktiver		
1 Likvide midler	9.770	3.944
1 Kapitalandele	194.440	156.456
1 Obligationer	247.896	216.308
1 Afledte finansielle instrumenter	0	67
Mellemværende vedr. handelsafvikling	272	5.260
Andre aktiver	4.361	3.657
Aktiver i alt	456.739	385.692
Passiver		
2 Medlemmernes formue	456.552	385.582
1 Afledte finansielle instrumenter	0	55
Anden gæld	187	55
Passiver i alt	456.739	385.692

Note 1: Finansielle instrumenter	30.06.2013	31.12.2012
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,8	98,9
Øvrige finansielle instrumenter	2,2	1,1
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	01.01.-30.06.2013
Medlemmernes formue primo	385.582
Udlodning fra sidste år	-22.582
Emissioner i perioden	89.839
Indløsninger i perioden	-9.284
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	347
Periodens resultat	12.650
Medlemmernes formue ultimo	456.552

Nøgletal for halvåret	1. halvår 2013	1. halvår 2012
Medlemmernes formue (t.kr.)	456.552	318.045
Antal andele	4.119.587	2.992.987
Stk. størrelse i DKK	100	100
Indre værdi (DKK pr. andel)	110,82	106,26
Afkast (pct.)*	3,14	3,98
Administrationsomk. (pct.)*	0,31	0,27
AOP	0,87	0,96

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

MAJ INVEST KONTRA

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 16 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 16 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 14 er foreningens overordnede forventninger til den økonomiske udvikling beskrevet.

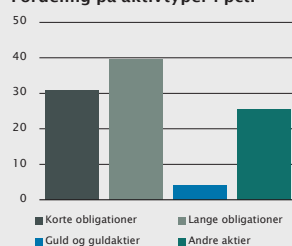
STAMDATA

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

Morningstar Rating™

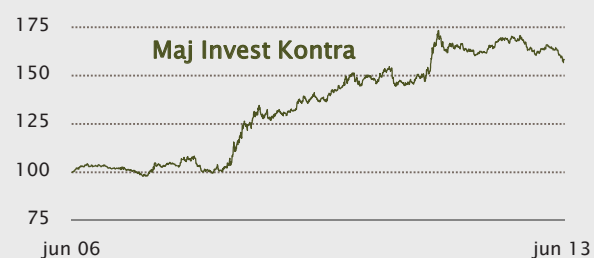
★★★★

Fordeling på aktivtyper i pct.



Afkast	1. halvår 2013	Siden start
Afdelingen	-3,6 %	58,3 %

VÆRDIUDVIKLING Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDIKATOR

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

Afdelingen gav i første halvår 2013 et negativt afkast på 3,6 pct. Afkastet er i absolut forstand utilfredsstillende. 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 lavere end kategori afkastet på 1,3 pct. 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 mindre tilfredsstillende, men bør vurderes over en længere periode.

Afdelingens formål er at give et væsentligt positivt afkast i faldende markeder og dermed yde beskyttelse til investors portefølje. I gode år er det målet at give mindre, men positive afkast. Afkastet er derfor vanskeligt sammenligneligt med blandede afdelinger generelt, men det lever ikke op til forventningerne om et beskedent positivt afkast i 2013.

MARKEDET

Første halvår 2013 var præget af væsentlige indikationer på, at specielt økonomien i USA var i bedring og på vej tilbage mod en fornuftig vækst. Da USA er verdens største økonomi, har dette stor betydning for resten af verden. Ved udgangen af halvåret stod bedringen i USA i kontrast til, at væksten i Europa og flere emerging markets-lande skuffede. Den amerikanske centralbank begyndte ved udgangen af første halvår at forberede de finansielle markeder på, at pengepolitikken på et tidspunkt skal strammes.

Finansmarkederne er meget splittede i deres vurdering af, hvad der vil ske, når den amerikanske centralbank begynder at stramme pengepolitikken ved først at stoppe opkøb af obligationer og dernæst hæve renten. Nogle investorer ser de seneste års kursstigninger inden for alle finansielle aktiver som et resultat af centralbankernes meget lempelige pengepolitik, hvilket har medført, at en masse likviditet er blevet placeret i finansielle aktiver. Disse investorer forventer, at en stramning af pengepolitikken vil betyde kursfald på stort set alle finansielle aktiver. Andre investorer ser positivt på, at centralbankerne strammer pengepolitikken, da det betyder, at økonomien er i bedring. Indtil videre har de finansielle markeder reageret negativt på indikationer om en strammere pengepolitik.

I løbet af første halvår 2013 førte det i flere omgange til faldende priser på stort set alle aktivtyper.

Som nævnt er situationen i Europa væsentlig anderledes. På trods af at Den Europæiske Centralbank har købt tid ved at love støtte til sydeuropæiske lande i problemer, og at renten i Europa vil forblive lav i lang tid, ser situationen i Sydeuropa ved halvårets udgang stadig kritisk ud. Det er nok meget få spanske og portugisiske banker, som ville have overlevet et besøg fra det danske finanstilsyn i sommeren 2013. Samtidig fortsatte statsgælden med at vokse gennem første halvår 2013 som følge af et løbende budgetunderskud. Med lidt god vilje var der dog enkelte lyspunkter, i og med at situationen ikke er blevet værre i første halvår af 2013. Den relative ro omkring Sydeuropa kan fortsætte i resten af 2013, men det er imidlertid Maj Invests vurdering, at fokus snart igen vil være på de meget alvorlige problemer i denne del af Europa.

PERFORMANCE

Generelt var afkastet i afdeling Kontra i første halvdel af 2013 utilfredsstillende. Målsætningen med afdelingen er at give et afkast på linje med pengemarkedet i gode aktieår og et betydeligt positivt afkast i dårlige aktieår. Med et negativt afkast på 3,6 pct. ved udgangen af første halvår har afdelingen ikke levet op til denne målsætning.

Første halvår var generelt svært for aktiverne i afdeling Kontra. På trods af at vores forventninger til den økonomiske udvikling stemte overens med den reelle udvikling, betød kursudviklingen for aktiverne i afdeling Kontra, at afkastet blev negativt.

Guld er det aktiv i afdeling Kontra, som oplevede det største fald med ca. 26 pct. i første halvår af 2013. For guldmineaktier var situationen den samme, og indekset for guldmineaktier (HUI) faldt således med næsten 50 pct. de første seks måneder af 2013. Ved indgangen til 2013 udgjorde guld via ETF'er 9 pct. af formuen, mens guldmineaktier udgjorde ca. 6 pct. I løbet af de to første måneder af 2013 nedbragte vi guldeksporeringen kraftigt til ca. 5 pct. guld via ETF'er. Det betød, at afdeling Kontra undgik et potentielt stort tab. Samlet set bidrog guldeksporeringen dog betydeligt negativt til afkastet for første halvår af 2013.

Renterne steg i årets første halvår, hvilket betød, at afdelingens obligationer bidrog marginalt negativt til afkastet. På grund af den lave rentefølsomhed på 2,5 år i porteføljen var kurstabet som følge af rentestigninger imidlertid meget beskedent. Dertil bidrog de stærke valutaer som singaporedollar, svenske kroner, schweiziske franc og specielt norske kroner negativt til afkastet og var sammen med guld den primære årsag til det lave afkast for afdeling Kontra.

Defensive aktier var den aktivklasse, der klarede sig bedst. Porteføljen af medicinalaktier gav et afkast på ca. 16 pct., og de stabile forbrugsaktier gav 10 pct. Afdelingen øgede eksponeringen mod disse aktivklasser lidt i løbet af første halvår, og de udgør nu ca. 27 pct. af porteføljen. På grund af Maj Invests positive syn på den makroøkonomiske udvikling blev en relativt begrænset aktieafdækning på ca. 10 pct. af formuen fastholdt. Denne afdækning bidrog dog også negativt til afkastet.

SÆRLIGE RISICI

Maj Invest Kontra investerer i fire aktivtyper, som investorer normalt søger mod i svære tider. 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. Afdelingens afkast vil således i stort omfang afhængigt af, hvordan disse aktiver klarer sig. Såfremt der kommer yderligere opsving i verdensøkonomien, er der en risiko for, at afdeling Kontra vil falde i værdi. Målsætningen er stadig, at afdelingen skal give et positivt afkast i svære tider. Det betyder således, at det modsatte kan gøre sig gældende i gode tider.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Det er fortsat overordnet set vores vurdering, at aktier er relativt billige, mens obligationer generelt er dyre. Da Maj Invest forventer, at den amerikanske økonomi løbende styrkes, opretholdes en relativt defensiv positionering, dvs. lav aktieafdækning i afdeling Kontra. Udgangspunktet for at investere i afdeling Kontra er dog blevet væsentligt bedre i løbet af første halvår. Samtidig er væsentligt flere analytikere og økonomer blevet positive, hvilket øger risikoen for skuffelser. Afdelingen forventes at give et positivt afkast i andet halvår.

MAJ INVEST KONTRA

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

Resultatopgørelse

	01.01.-30.06.2013 1.000 kr.	01.01.-30.06.2012 1.000 kr.
Renter og udbytter	14.804	17.603
Kursgevinster og -tab	-43.638	-10.168
Administrationsomkostninger	-7.911	-8.537
Resultat før skat	-36.745	-1.102
Rente- og udbytteskat	-769	-676
Halvårets nettoresultat	-37.514	-1.778

Balance

	30.06.2013 1.000 kr.	31.12.2012 1.000 kr.
Aktiver		
1 Likvide midler	25.239	48.640
1 Kapitalandele	304.858	378.929
1 Obligationer	617.025	784.257
1 Afledte finansielle instrumenter	600	4.084
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	2.483
Andre aktiver	9.302	14.502
Aktiver i alt	957.024	1.232.895
Passiver		
2 Medlemmernes formue	953.606	1.230.491
1 Afledte finansielle instrumenter	0	351
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.580	0
Anden gæld	1.838	2.053
Passiver i alt	957.024	1.232.895

	30.06.2013	31.12.2012
Note 1: Finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,3	96,0
Øvrige finansielle instrumenter	2,7	4,0
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

	01.01.-30.06.2013
Note 2: Medlemmernes formue	
Medlemmernes formue primo	1.230.491
Emissioner i perioden	4.481
Indløsninger i perioden	-244.591
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	739
Periodens resultat	-37.514
Medlemmernes formue ultimo	953.606

	1. halvår 2013	1. halvår 2012
Nøgletal for halvåret		
Medlemmernes formue (t.kr.)	953.606	1.272.696
Antal andele	6.025.996	7.738.332
Stk. størrelse i DKK	100	100
Indre værdi (DKK pr. andel)	158,25	164,47
Afkast (pct.)*	-3,61	-0,12
Administrationsomk. (pct.)*	0,72	0,68
AOP	1,59	1,69

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

MAJ INVEST MAKRO

LÆSEVEJLEDNING

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om afkast- og risikoprofiler side 16 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 globale aktier og obligationer. Der er aktiv allokering mellem såvel aktier og obligationer som mellem forskellige kategorier indenfor aktier og obligationer. Afdelingen kan investere i afledte finansielle instrumenter på dækket som udækket basis.

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 risikoindekatoren er afdelingen placeret i kategori 5. I årsrapportens afsnit om afkast- og risikoprofiler side 16 kan man læse nærmere om risikoindekatoren og de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. I afsnittet Finansmarkederne side 14 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: Fondsmæglerselskabet Maj Invest

Porteføljemanager: Peter Mosbæk

IFR-kategori: Blandede afd.

Morningstar Kategori™: Balance

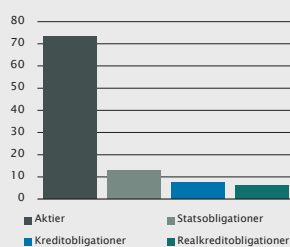
ret - EUR Flexibel Allokering

Afkast	1. halvår 2013	Siden start
Afdelingen	-1,4 %	-1,4 %

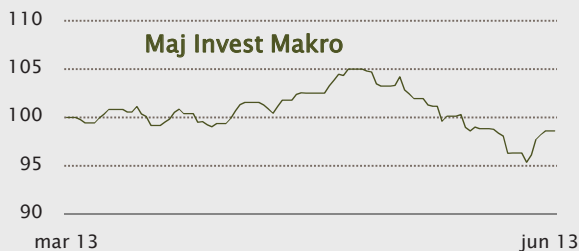
Morningstar Rating™

Ikke rated

Fordeling på aktivtyper i pct.



VÆRDIUDVIKLING Hvad er 100 DKK blevet til?



RISIKOINDEKATOR



Afdelingen gav fra sin lancering 22. marts 2013 og frem til halvårsskiftet et afkast på -1,4 pct. Maj Invest Makro har intet sammenligningsindeks. I andet kvartal 2013 gav afdelingen et afkast på niveau med kategorien af blandede afdelinger med fleksibel allokering hos Morningstar.

Afdelingen investerer både i aktier og obligationer fra hele verden, ligesom afdelingen anvender afledte finansielle instrumenter. Det er målsætningen, at afdelingen i år, hvor aktier klarer sig dårligt, skal undgå at tabe penge. I gode år skal afdelingen give et betydeligt positivt afkast. Det betyder, at der vil være stor forskel på fordelingen mellem aktier og obligationer alt efter de aktuelle udsigter på finansmarkederne og den globale økonomiske situation. Investeringsrammerne er meget brede og giver mulighed for, at hele formuen kan investeres i henholdsvis aktier og obligationer.

MARKEDET

På de finansielle markeder skiftede stemningen gennem første halvdel af 2013. Generelt var stemningen dog positiv. De økonomiske nøgletal var gode, og ved udgangen af første halvår virkede det til, at investorernes største bekymring var, hvilke afledte effekter det vil have på de finansielle markeder, hvis den amerikanske centralbank strammede pengepolitikken.

De første fire måneder af 2013 var præget af en betydelig positiv stemning på finansmarkederne generelt og på aktiemarkedet i særdeleshed. De positive aktiemarkeder var især drevet af god kursudvikling på ikke-konjunkturfølsomme aktier med højt udbytte. På aktivklasseniveau øgede investorerne dermed risikoen, og fokus var tilsyneladende at finde erstatninger for obligationer i form af stabile aktier med høje udbytter. De outperformede derfor, mens konjunkturfølsomme aktier underperformede. I løbet af maj begyndte renterne at stige, om end stadig fra et lavt niveau. Mod slutningen af maj indikerede chefen for den amerikanske centralbank, Ben Bernanke, at de overvejede at mindske antallet af opkøb af obligationer. Bernanke udtalte også, at centralbanken ville hæve renten, såfremt økonomien oplever fremgang. Det fik renterne til at stige hurtigt og kraftigt, mens aktiekurserne faldt. På markedet var det især de ikke-konjunkturfølsomme aktier, der faldt i kurs oven på de tidligere stigninger. Denne

udvikling betød, at de konjunkturfølsomme aktier klarede sig relativt bedre, end de normalt ville have gjort i en periode, hvor mange investorer ønsker at nedbringe deres risiko.

PERFORMANCE

Afdelingen har i perioden haft en væsentlig overvægt af aktier, hvilket har været rigtigt for halvåret som helhed. Desværre faldt afdelingens lancering i marts måned kort før uroen på finansmarkederne som følge af den amerikanske centralbanks udmeldinger beskrevet ovenfor. Det ramte afdelingen, der havde høj eksponering mod aktier.

SÆRLIGE RISICI 2013

Maj Invest Makro investerer i globale aktier og obligationer med fokus på aktiv allokering mellem de to investeringsområder. I en afdeling, der investerer i både aktier og obligationer, er den vigtigste investeringsbeslutning allokeringen mellem aktier og obligationer. Afkastforskellen mellem de to aktivklasser kan være meget stor og vil ofte betyde mere for det samlede afkast end valget af det enkelte værdipapir. For afdelingen er kvaliteten af beslutningerne om den løbende fordeling mellem de to aktivklasser den væsentligste risikofaktor.

FORVENTNINGER TIL MARKEDET OG STRATEGI

Maj Invest forventer, at den igangværende forbedring af konjunkturerne vil fortsætte, og at renterne højst vil udvise en gradvis stigning og mest i USA. Dermed er der fortsat gode rammevilkår for virksomhedernes indtjeningsudvikling. Det kan danne baggrund for yderligere aktiekursstigninger, så længe aktiemarkedet generelt ikke handler til høje priser målt på nøgletal. Generelt forventes det, at afdeling Makro opretholder en overvægt af aktier, og at afdelingen i halvåret alt efter udviklingen på markederne vil bestå af omkring 70 pct. aktier og 30 pct. obligationer.

I obligationsporteføljen fastholdes indtil videre en strategi med en relativt lav rentefølsomhed for at beskytte formuen i forbindelse med yderligere rentestigninger. I porteføljen af kreditobligationer fastholdes ligeledes en lav løbetid på porteføljen. På trods af at porteføljen af emerging markets-statsobligationer har haft det svært i første halvår, forventes det at fastholde investeringerne. Såfremt der opstår tegn på, at

stemningen over for aktivklassen bliver mere positiv, vil det blive overvejet at øge eksponeringen. Generelt vurderes det løbende, om der opstår attraktive investeringsmuligheder.

For 2013 er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast. Afkastet kan blive højere eller lavere end for kategorien af sammenlignelige afdelinger hos Morningstar, da afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. Det bemærkes, at der er betydelig usikkerhed forbundet med at forudsige afkastet for resten af 2013.

MAJ INVEST MAKRO

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

Resultatopgørelse

	14.03.-30.06.2013
	1.000 kr.
Renter og udbytter	1.465
Kursgevinster og tab	-5.309
Administrationsomkostninger	-590
Resultat før skat	-4.434
Rente- og udbytteskate	-123
Halvårets nettoresultat	-4.557

Balance

	30.06.2013
	1.000 kr.
Aktiver	
1 Likvide midler	9.247
1 Kapitalandele	146.948
1 Obligationer	47.050
1 Afledte finansielle instrumenter	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0
Andre aktiver	1.010
Aktiver i alt	204.255
Passiver	
2 Medlemmernes formue	198.666
Mellemværende vedr. handelsafvikling	5.437
Anden gæld	152
Passiver i alt	204.255

Note 1: Finansielle Instrumenter	30.06.2013
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,4
Øvrige finansielle instrumenter	4,6
I alt finansielle instrumenter	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	14.03.-30.06.2013
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i perioden	202.515
Indløsninger i perioden	0
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	708
Periodens resultat	-4.557
Medlemmernes formue ultimo	198.666

Nøgletal for halvåret	1. halvår 2013
Medlemmernes formue (t.kr.)	198.666
Antal andele	2.014.613
Stk. størrelse i DKK	100
Indre værdi (DKK pr. andel)	98,61
Afkast (pct.) *)	-1,39
Administrationsomk. (pct.) *)	0,42
ÅOP	1,10

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

FÆLLES NOTER

Denne halvårsrapport er i overensstemmelse med gældende praksis ikke revideret af foreningens revisor. Regnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med almindeligt anerkendte regnskabsprincipper.

NOTE 1: ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Anvendt regnskabspraksis i halvårsrapporten er uændret i forhold til den anvendte regnskabspraksis for årsrapporten for 2012.

Specifikationen af de børsnoterede finansielle instrumenter er udeladt i halvårsrapporten, idet specifikationen kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Management A/S, Parallevej 17, 2800 Kgs. Lyngby.

NOTE 2: NØGLETAL

Indre værdi, IV

Udtrykker værdien i kroner pr. andel og beregnes som:

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

Afkast

Beregnes således:

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

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

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 administrationsomkostninger.

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.

Kurs ultimo halvåret

Som kurs ultimo halvåret anføres noteret kurs fra halvårets sidste handelsdag.

LEDELSESPÅTEGNING

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt nærværende halvårsrapport for perioden 1. januar til 30. juni 2013.

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

Halvårsregnskaberne 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.

København, den 30. august 2013

Direktion:
Danske Invest Management A/S



Finn Kjærgård

Vicedirektør og konstitueret adm. direktør

Bestyrelse:



Mads Krage
Formand



Ole Risager
Næstformand



Mette Kynne Frandsen



Carsten Koch



Mikkel B. Rasmussen

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 hver måned gennem de seneste 4½ år med undtagelse af en enkelt måned.

Læs mere på www.majinvest.dk

Morningstar Rating™	31-07-2013
Danske Aktier	★★★★
Europa Aktier	★★★★★
Aktier	★★★★★★
Value Aktier	★★★★★★
Global Sundhed	<i>Ikke rated</i>
Danske Obligationer	★★★★★
Obligationer	★★★★★★
Pension	★★★★★★
Kontra	★★★★★
Makro	<i>Ikke rated</i>

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 ■ Lægernes Pensionsbank ■ Lån & Spar Bank ■ Middelfart Sparekasse ■ Møns Bank ■ Nordnet ■ Nordfyns Bank ■ Nykredit Bank ■ Nørresundby Bank ■ Ringkjøbing Landbobank ■ Saxo Privatbank ■ Skjern Bank ■ Sparekassen Faaborg ■ Sparekassen 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