

HALVÅRSRAPPORT 2011

INVESTERINGSFORENINGEN

**MAJ
INVEST**



INDHOLD

Forord	3
Ledelsespåtegning	4
Ledelsesberetning	5
Finansmarkederne	12
Afkast- og risikoprofiler	14
Beretning og halvårsrapport for afdelingerne	
Maj Invest Danske Aktier	16
Maj Invest Europa Aktier	18
Maj Invest Aktier	20
Maj Invest Value Aktier	22
Maj Invest Miljø & Klima	24
Maj Invest Danske Obligationer	26
Maj Invest Obligationer	28
Maj Invest Pension	30
Maj Invest Kontra	32
Fælles noter:	
Anvendt regnskabspraksis	34
Nøgletal	34
Samarbejdsbanker	35

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
 Parallevej 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

Nu hedder vi Maj Invest. Før hed vi LD Invest. Navneskiftet blev vedtaget på generalforsamlingen i juni måned og er nu gennemført. Fremover finder du os på www.majinvest.dk og under Maj Invest i kurslisterne.

Nogle vil måske spørge, hvorfor vi skifter et godt navn ud med et andet godt navn. Svaret er, at vi gør det for at leve op til vores løfte om, at vores produkter skal være enkle og gennemskuelige.

Sagen er nemlig den, at vores porteføljerådgiver har skiftet navn til Fondsmæglerselskabet Maj Invest, da fondsmæglerselskabet ikke længere er delvis ejet af Lønmodtagernes Dyrtingsfond, LD.

Vores navn var dermed blevet mere vildledende end vejledende. Maj Invest viser slægtskabet med vores porteføljerådgiver og er derfor ren varedeklaration.

Alt andet er uændret. Det er de samme porteføljemanagere, der rådgiver vores forening, og vi ønsker fortsat at udbyde investeringsprodukter af høj kvalitet, som du kan være tryk ved.

FEM ÅR OG ANERKENDELSE

De fleste afdelinger i Maj Invest har nu mere end fem års historik og er dermed blevet etablerede produkter på markedet. Det betyder blandt andet, at Maj Invest nu kommer i betragtning, når internationale iagttagere af markedet uddeler priser og tilkender udmærkelser.

I foråret 2011 har Maj Invest modtaget fem priser på baggrund af resultaterne i årene 2006-2010. Sammen med den løbende rating fra det internationale analysehus Morningstar vidner det om, at det er lykkedes at skabe en investeringsforening med konkurrencedygtige produkter af høj kvalitet.

Det er meget tilfredsstillende. Ikke mindst når man samtidig husker på, at alle afdelinger i Maj Invest tilhører den billigste halvdel af de sammenlignelige produkter på det danske marked. Nogle afdelinger er endda blandt de absolut billigste, der tilbydes til private kunder.

NY, SPÆNDENDE AFDELING PÅ VEJ

Foreningen fortsætter sin udvikling med stigende medlemstal og formue. I løbet af andet halvår 2011 forventer vi at kunne tilbyde en ny og meget spændende afdeling. Igen er det vores ambition at skabe et produkt i international klasse. Hold øje med www.majinvest.dk, hvor vi vil fortælle mere.

KOM OG MØD OS

Det er vigtigt for os at være synlige over for medlemmerne og andre interesserede. Vi håber derfor at se dig ved et af de informationsmøder, vi holder rundt omkring i landet i september måned. Her vil du kunne møde nogle af de porteføljemanagere, der står bag afdelingerne, ligesom du vil kunne høre Jeppe Christiansen give sin aktuelle vurdering af den globale økonomi. Jeppe Christiansen er adm. dir. i Fondsmæglerselskabet Maj Invest, der er foreningens porteføljerådgiver. Se mere om tid og sted på www.majinvest.dk

Du kan også besøge vores stand på Dansk Aktiemesse, der holdes den 20. september i København.

God fornøjelse med læsningen.



Mads Krage
Formand

LEDELSESPÅTEGNING

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt nærværende halvårsrapport for perioden 1. januar 2011 til 30. juni 2011.

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 31. august 2011

Direktion:
Danske Invest Management A/S



Thomas Mitchell
Adm. direktør

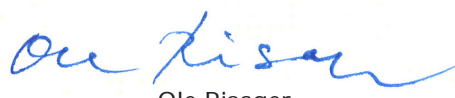


Finn Kjærgaard
Vicedirektør

Bestyrelse:



Mads Krage
Formand



Ole Risager
Næstformand



Jette Clausen



Carsten Koch



Ib Mardahl-Hansen

LEDELSESBERETNING

FREMGANG OG VOLATILE FINANSMARKEDER

Udviklingen i verdensøkonomien var i første halvår 2011 præget af afmatning efter en periode med relativt kraftig fremgang siden efteråret 2009. Det var især de amerikanske forbrugere, der holdt igen, selvom det indledningsvist blev kompenseret af fortsat genopbygning af lagre.

I løbet af årets første måneder voksede usikkerheden om styrken af den generelle konjunkturfremgang og fremgangen på aktiemarkederne gik i stå.

Halvåret har båret præg af kernekraftkatastrofen i Japan, urolighederne i flere nordafrikanske og mellemøstlige lande og statsgældskrisen i Sydeuropa, der igen i maj måned kom i fokus.

Efter halvårets udløb har der været væsentlig uro på finansmarkederne i både USA og Europa. Interessen bevægede sig i juli og august måned væk fra Grækenland, og fokus blev i stedet rettet mod Italien, Spanien og senest også mod USA.

Det amerikanske ratingbureau Standard & Poors sænkede i juli 2011 sin vurdering af den amerikanske statsgæld og gav den klassifikationen AA, som er et niveau under den højeste klasse, der hedder AAA.

Det afstedkom en stor finansiel krise, herunder betragtelige kursfald på aktiemarkederne over det meste af verden.

Den amerikanske statsgæld er også historisk høj og et reelt problem for den fremtidige vækst. Der er grund til at tro, at væksten hæmmes de næste 5-8 år, når amerikanerne skal lære at begrænse de offentlige udgifter. Det er dog værd at bemærke, at USA fortsat er verdens største økonomi og har et overordentligt stærkt erhvervsliv.

Den amerikanske strategi om at sænke renten og lade dollaren falde vil på et tidspunkt virke, og hovedparten af konjunkturdata pegede i august 2011 fortsat på positiv men svag vækst i USA. Diskussionen om et nyt dobbelt dip og recession i USA er dog blusset op igen, men frygten kan endnu ikke begrundes i fakta.

Det mest sandsynlige er, at den globale vækst i 2011 bliver positiv, men de kommende år vil nok vise svagere vækst i Europa og USA.

PRISER OG UDMÆRKELSER

Maj Invest har i 2011 modtaget fem priser og udmærkelser for tre afdelinger. Alle er givet for de resultater, der er opnået i årene 2006 til 2010

MAJ INVEST AKTIER

- Morningstar Fund Awards 2011 i kategorien Aktier Global Large Cap
- Dansk Aktionærforening 2011 i kategorien Aktier lav risiko

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

- Morningstar Fund Awards 2011 i kategorien Obligationer DKK Øvrige
- Lipper Funds Awards 2011 i kategorien bedste fond over 5 år, obligationer udstedt i DKK

MAJ INVEST OBLIGATIONER

- Dansk Aktionærforening 2011 i kategorien Obligationer mellem risiko



På side 12 og 13 er udviklingen på finansmarkederne og forventningerne til resten af året beskrevet nærmere.

NU HEDDER VI MAJ INVEST

Foreningen vedtog på en ekstraordinær generalforsamling i juni 2011 at ændre navn til Investeringsforeningen Maj Invest. Navneskiftet er beskrevet nærmere i forordet side 3.

Der er alene tale om et navneskifte i foreningen. Foreningen har fortsat samme porteføljerådgiver og mål-sætning.

DANMARKS BEDSTE INVESTERINGSFORENING IFØLGE MORNINGSTAR

Maj Invest var fortsat Danmarks bedste investeringsforening i første halvår 2011 målt på antal stjerner i gennemsnit fra det internationale analysehus Morningstar. Analysehuset tildeler hver måned Maj Invest og de øvrige investeringsforeninger i Danmark og resten af Europa ratings på baggrund af det opnåede risikjusterede afkast i afdelinger med mindst 3 års historik. Stjernerne tildeles, så de afdelinger, der har givet investorerne de højeste risikjusterede afkast og laveste omkostninger, får flest stjerner.

DANMARKS BEDSTE INVESTERINGSFORENING

Analysehuset Morningstar har siden januar 2009 placeret Maj Invest som Danmarks bedste investeringsforening.

Morningstar Rating™	31-07-2011
Danske Aktier	★★★★
Europa Aktier	★★★★
Aktier	★★★★★
Value Aktier	★★★★★
Danske Obligationer	★★★★
Obligationer	★★★★★
Pension	★★★★★
Kontra	★★★★★

Note: Afdeling Miljø & Klima rates første gang i december 2011, hvor afdelingen har tre års historik.

Alle afdelinger fastholdt uændrede ratings gennem hele første halvår. Afdeling *Danske Aktier*, *Danske Obligationer* og *Europa Aktier* opnåede 4 stjerner, mens afdelingerne *Aktier*, *Value Aktier*, *Obligationer*, *Pension* og *Kontra* alle fik højeste bedømmelse med 5 stjerner. I juli måned mistede afdeling *Danske Obligationer*

AFKAST I PROCENT

	2006	2007	2008	2009	2010				Performance ift. kategori	
						H1 2011	H1 2011	Performance	3 år	5 år
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-4,1	-6,6	+2,5	+2,3	+8,6
Europa Aktier ¹⁾		-4,4	-38,3	25,9	7,6	1,1	1,0	+0,1	+3,0	-
Aktier	7,5	4,0	-29,3	30,1	24,4	-5,1	-2,5	-2,6	+21,8	+25,9
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	-5,6	-2,5	-3,1	+19,5	+23,3
Miljø & Klima ²⁾			-11,4	41,4	5,5	-3,4	-2,5	-0,9	-	-
Danske Obligationer	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	0,6	0,2	+0,4	+4,2	+5,7
Obligationer	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	1,2	0,2	+1,0	+10,3	+13,9
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	-1,4	-	-	+17,8	+21,1
Kontra	2,2	1,1	21,7	8,6	12,3	-3,9	-	-	+41,2	+43,0

Noter: Afdelingerne Pension og Kontra har ikke noget sammenligningsindeks. Performance i forhold til 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 fra starten den 7.6.2007 til den 31.12.2007. Afdelingen hed tidligere Europa Aktieindeks.

2) Afkast i 2008 vedrører perioden fra starten den 7.11.2008 til 31.12.2008

ner en stjerne og fik 4 stjerner. Maj Invest er fortsat den eneste investeringsforening i Danmark, hvor alle afdelinger har mindst 4 stjerner.

Med 4,63 stjerner i gennemsnit på tværs af afdelingerne er Maj Invest Danmarks bedste investeringsforening. Den næstbedste investeringsforening har i gennemsnit 4,00 stjerner pr. afdeling, og danske investeringsforeninger har samlet set i gennemsnit 3,4 stjerner.

De seks oprindelige afdelinger i Maj Invest måles på baggrund af fem års historik, mens Europa Aktier og Kontra måles på tre års historik. Afdeling Miljø & Klimarates første gang i december 2011.

Det er særdeles tilfredsstillende for foreningen at modtage denne anerkendelse af de opnåede resultater. Morningstars evaluering og rating kan ses som et bevis på, at det er lykkedes at skabe et kvalitetsprodukt, hvor alle foreningens produkter leverer resultater, der kan måle sig med konkurrenternes.

NYT NAVN TIL EUROPA

Afdeling Europa Aktieindeks har ændret navn til Europa Aktier. Der er alene tale om et navneskift, og

der er ingen ændringer til afdelingens investeringsstrategi og omkostningsprofil.

Afdelingen søger fortsat at skabe et afkast, der ligger tæt op af sammenligningsindekset MSCI Europa set over en længere periode, ved at følge en indeksstrategi. Navneskiftet sker for ikke at give indtryk af, at afdelingen også over kortere perioder altid vil følge indekset meget tæt.

AFKAST I PROCENT

Den stigende usikkerhed om den generelle konjunktur udsigter gennem første halvår forplantede sig til finansmarkederne og flere af foreningens afdelinger har givet negativt afkast i første halvår og dermed i absolut forstand leveret utilfredsstillende resultater i perioden. Dette skal dog ses i lyset af, at fire afdelinger har klaret sig bedre end deres sammenligningsindeks, mens tre har klaret sig dårligere.

I alle foreningens afdelinger anbefales en investeringshorisont på mindst tre år, og i tabellen med afkast er angivet, hvordan den enkelte afdeling har klaret sig i forhold til den sammenlignelige Morningstar Kategori™ over henholdsvis tre og fem år.

FORMUE I MIO. KR. ULTIMO ÅRET OG FØRSTE HALVÅR 2011

	2006	2007	2008	2009	2010	H1 2011	Ændring H1 2011
Danske Aktier	173	167	80	107	154	188	+34
Europa Aktier ¹⁾	-	109	86	196	249	258	+9
Aktier	183	154	103	270	685	760	+74
Value Aktier	400	493	477	690	1.273	1.470	+197
Miljø & Klima ²⁾	-	-	99	153	212	215	+3
Danske Obligationer	194	156	199	316	521	495	-26
Obligationer	497	306	170	97	148	177	+29
Pension	112	89	66	98	224	259	+35
Kontra ³⁾	124	80	73	115	902	1.015	+113
Maj Invest i alt	1.683	1.554	1.353	2.042	4.366	4.836	+470

Noter:

1) Afdeling Europa Aktier startede den 7.6.2007

2) Afdeling Miljø & Klima startede den 7.11.2008

3) Afdeling Kontra startede den 16.6.2006

Tallene viser, at afdelingerne i Maj Invest set over en længere periode alle har givet et bedre eller meget bedre afkast end sammenlignelige produkter på markedet generelt.

Afdeling *Europa Aktier* gav som den eneste aktieafdeling positivt afkast i første halvår, mens de øvrige aktieafdelinger gav negative afkast på mellem -3,4 og -5,6 procent.

De to obligationsafdelinger gav begge positive afkast, mens de blandede afdelinger Pension og Kontra gav negative afkast som følge af større tab på aktieinvesteringerne end gevinst på obligationer og øvrige aktiver.

På side 16 til 33 findes detaljerede afdelingsberetninger.

Halvårets samlede regnskabsmæssige resultat for alle afdelinger blev på -181 mio. kr., og formuen udgjorde ved halvårets udgang 4.836 mio. kr.

FORMUEN PÅ VEJ MOD 5 MIA.

Foreningens samlede formue er i første halvår 2011

steget fra 4.366 mio. kr. til 4.836 mio. kr., hvilket svarer til en stigning på 11 pct. eller 470 mio. kr.

Formuevæksten er især sket i afdeling Value Aktier og afdeling Kontra, der tilsammen er vokset med 310 mio. kr. som følge af nysalg til både private og professionelle investorer. Samlet set har foreningen givet negativt afkast i første halvår, og hele formuevæksten kan tilskrives nysalg.

MEDLEMSTALLET HAR PASSERET 20.000

Maj Invest har fortsat medlemsvækst. I første halvår er 5.773 nye medlemmer trådt ind i foreningen, hvilket svarer til en vækst på 38 pct. Det samlede medlemstal er ved halvårets udgang 20.753.

Det er meget tilfredsstillende og selvsagt væsentligt over den generelle vækst i investeringsforeningsmarkedet. Årsagerne til væksten skal dels findes i de gode resultater, som Maj Invest over flere år har opnået i forhold til markedet, og som både pressen og analysehuset Morningstar har sat fokus på, og dels bankernes øgede interesse for at distribuere foreningens produkter.

ANTAL MEDLEMMER ULTIMO ÅRET OG 1. HALVÅR 2011

	2006	2007	2008	2009	2010	H1 2011	Ændring H1 2011
Danske Aktier	851	941	971	1.107	1.343	2.674	+1.331
Europa Aktier ¹⁾	-	239	270	396	451	582	+131
Aktier	909	845	853	1.192	2.981	4.733	+1.752
Value Aktier	1.183	1.120	1.069	1.311	3.082	4.582	+1.500
Miljø & Klima ²⁾	-	-	82	2.915	4.790	5.722	+932
Danske Obligationer	197	206	210	1.196	2.142	1.311	-831
Obligationer	278	264	251	397	736	956	+220
Pension	441	404	411	629	1.158	1.435	+277
Kontra	330	346	352	686	3.664	5.637	+1.973
Maj Invest i alt	2.707	2.799	2.847	6.738	14.980	20.753	+5.773

Noter:

1) Afdeling Europa Aktieindeks startede den 7.6.2007.

2) Miljø & Klima startede den 7.11.2008.

Medlemsvæksten i første halvår 2011 er især drevet af afdelingerne Kontra, Aktier, Value Aktier og Danske Aktier, mens der har været afgang i antal medlemmer i afdeling Danske Obligationer.

Bemærk, at medlemstallene for de enkelte afdelinger summer til mere end foreningens samlede medlems-tal, da medlemmerne ved halvårets udgang var medlem i 1,3 afdelinger i gennemsnit.

ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER OG ÅOP

Som det fremgår af tabellen ligger administrationsomkostningerne for første halvår på under halvdelen af det udmeldte loft, der gælder for hele året 2011. Loftet er fastsat af bestyrelsen og er en sats for, hvor meget administrationsomkostningerne må udgøre i procent af den gennemsnitlige formue i den enkelte afdeling.

For at gøre det lettere for investorerne at sammenligne omkostningerne i forskellige investeringsforeningsafdelinger har InvesteringsForeningsRådet, IFR, i samarbejde med myndigheder og centrale interessenter udarbejdet et skematisk nøgletal: Årlige Omkostninger i Procent, forkortet til ÅOP. ÅOP for afdelingerne i

ÅOP - ÅRLIGE OMKOSTNINGER I PROCENT

ÅOP-nøgletallet omfatter følgende omkostninger:

- 1) Investors omkostninger ved at købe og sælge beviser i form af maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag. Dog omfattes de omkostninger, som betales i kurtage til pengeinstituttet, ikke. ÅOP opgøres, som om investor kommer til at betale de maksimale omkostninger ved at købe og sælge én gang i løbet af syv år. I de fleste tilfælde vil de reelle købs- og salgsomkostningerne være lavere. Hvis investor handler oftere end hver syvende år, vil den realiserede ÅOP være højere end nøgletallet for afdelingen viser.
- 2) Afdelingens årlige administrationsomkostninger, dvs. omkostningsprocenten. Se boks med forklaring.
- 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.

ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER OG ÅOP

	Adm.omkostninger		ÅOP	
	Loft 2011	Realiseret H1 11	Maj Invest	Median for IFR- kategori
Danske Aktier	1,45	0,54	1,61	1,75
Europa Aktier	0,40	0,18	0,64	1,94
Aktier	1,45	0,67	1,72	2,00
Value Aktier	1,45	0,68	1,85	2,00
Miljø & Klima	1,45	0,71	1,76	2,32
Danske Obligationer	0,35	0,16	0,50	0,73
Obligationer	0,50	0,18	0,62	0,93
Pension	0,65	0,30	0,92	1,10
Kontra	1,40	0,68	1,69	1,10

Noter: Branchens median er opgjort 16. august 2011 af IFR og gælder regnskabsåret 2010.

Loftet for administrationsomkostninger i procent af formuen dækker hele 2011, mens de realiserede omkostninger kun gælder 1. halvår og dermed højst børe være i størrelsesordenen halvdelen af loftet.

Administrationsomkostninger fragår løbende i indre værdi og dermed i afkastet og er ikke synlige på kontooversigter eller handelsnotaer.

Maj Invest opfordrer medlemmerne til altid at sammenligne både synlige og mindre synlige omkostninger, inden der foretages en investering.

Maj Invest er tilgængelige på både www.majinvest.dk og på IFRs hjemmeside www.ifr.dk.

ÅOP viser, at omkostningerne for investor ved at vælge Maj Invest er lavere end det typiske niveau i branchen. Dette er målt ved medianen for den tilsvarende kategori i IFRs statistikker.

Basisafdelingerne *Europa Aktier*, *Danske Obligationer*, *Obligationer* og *Pension* er alle væsentligt billigere end branchen generelt, ligesom afdeling *Miljø & Klima* skiller sig ud ved ikke at koste mere end en almindelig global aktieafdeling. Afdeling *Kontra* er et særligt produkt, der ikke har en relevant kategori til sammenligning. Både afdeling *Danske Obligationer* og *Obligationer* er blandt de billigste i deres kategori for afdelinger, der tilbydes privatkunder. I flere tilfælde er markedets billigste afdelinger ikke tilgængelige for private investorer.

UDBYTTER

Generalforsamlingen godkendte den 7. april 2011 udbytteprocenterne i tabellen nederst på siden, og udbytterne blev udbetalt umiddelbart herefter. Samlet set blev der udbetalt 87 mio. kr. i udbytter.

FORMIDLING OG DISTRIBUTION

Maj Invest har indgået aftale med en række banker, sparekasser og andre distributører om rådgivning om og distribution af foreningens afdelinger. Oplysninger om hvilke banker, der er indgået formidlingsaftaler med, fremgår af Maj Invests hjemmeside, www.majinvest.dk og kan ses på side 35.

Aftalerne giver pengeinstitutterne og pensionskasserne ret til tegningsprovision under forudsætning af, at den pågældende afdeling er i emission. Emission betyder, at foreningen tager imod nye penge mod at udstede nye investeringsbeviser. Hvis en investor derimod køber eksisterende investeringsbeviser af en anden investor i markedet, udløser det ikke tegningsprovision.

Distributørerne modtager ligeledes en løbende betaling af formidlingsprovision for foreningens fem specialafdelinger. Det forhold, at Maj Invest ikke betaler formidlingsprovision i de fire basisafdelinger, er den væsentligste kilde til, at de fire basisafdelinger har markant lavere omkostninger end tilsvarende afdelinger generelt har i branchen.

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

Udbytte for året	2006	2007	2008	2009	2010
Danske Aktier	6,75	15,00	1,75	0	0
Europa Aktier ¹⁾	-	0	3,50	2,00	2,00
Aktier	2,00	7,25	2,25	1,50	1,00
Value Aktier	2,75	1,50	1,75	0	1,25
Miljø & Klima ²⁾	-	-	0	0	2,50
Danske Obl.	3,50	3,50	5,75	4,50	7,00
Obligationer	3,50	3,25	3,25	6,50	5,75
Pension	2,75	3,25	3,75	3,75	3,75
Kontra	<i>Udbetaler ikke udbytte</i>				

Noter:

1) Regnskabsperioden for 2007 er fra d. 7.6.07 til d. 31.12.07

2) Regnskabsperioden for 2008 er fra d. 7.11.08 til d. 31.12.08

Generalforsamlingen godkendte den 7. april 2011 udbytteprocenter for 2010, og udbytterne blev udbetalt umiddelbart herefter. Samlet set blev der udbetalt 87 mio. kr. i udbytter.

Kontra er akkumulerende og udbetaler derfor ikke udbytte. Udbyttet angives i kroner pr. investeringsbevis af nominal værdi på 100 kr. Et udbytte på 5,00 kr. svarer altså til en udbytteprocent på 5,00.

KVALITET I PORTEFØLJEPLEJE

Maj Invest har indgået aftale med Fondsmæglerselskabet Maj Invest 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.

NY LOVGIVNING OG CENTRAL INVESTORINFORMATION

Sidst i april blev en ny lov om investeringsforeninger m.v. vedtaget. Med den omsættes UCITS IV-direktivet til dansk lovgivning. Direktivet er en opdatering og udvidelse af det fælleseuropæiske regelsæt for det, der i Danmark hedder investeringsforeninger. Loven gælder fra 1. juli 2011 og rummer en række nyskabelser, som blandt andet sigter på at forøge de internationale konkurrencemuligheder på området.

En synlig effekt af den nye lov vil være introduktionen af central investorinformation, som er et dokument på to sider, som skal gøre det nemmere for investorer at sammenligne investeringsforeninger og -afdelinger – ikke kun inden for landegrænserne, men også på tværs af landegrænserne. Dokumentet er fuldt standardiseret. Det betyder, at det skal udarbejdes på samme måde i alle EU-lande.

Et nøgleelement i central investorinformation er en enkel risikoskala, hvor hver enkelt afdeling skal indpla-

MAJ INVEST TAGER MARKEDSANDELE

Maj Invest voksede med 10 procent i første halvår af 2011, mens der ikke var nogen stigning i den samlede formue for danske investeringsforeninger.

Maj Invest fylder stadig mere blandt danske investeringsforeninger, og foreningens nettosalg i første halvår 2011 svarede til 3,1 procent af det samlede nettosalg blandt alle de danske investeringsforeninger, som henvender sig til private investorer.

Målt på formuen har det flyttet foreningen fra en markedsandel på 0,9 procent til 1,1 procent af den samlede formue i detailafdelinger. Indenfor globale aktier (afdeling Aktier og Value Aktier) og blandede afdelinger (Pension og Kontra) er foreningens markedsandel betydeligt højere.

ceres. Den nye risikoskala går fra 1-7, hvor en kursstabil afdeling får et 1-tal, mens et 7-tal indikerer, at afdelingen svinger betydeligt fra år til år – men omvendt også indebærer bedre afkastmuligheder på lang sigt end afdelinger i den anden ende af skalaen. Investeringsforeningerne får pligt til at følge risikoen uge for uge. Hvis tallene viser, at en afdeling skal flyttes på indikatoren, skal foreningen udarbejde et opdateret dokument. Dokumenterne for de enkelte afdelinger bliver tilgængelige på vores hjemmeside i løbet af efteråret.

FINANSMARKEDERNE

UDVIKLINGEN I FØRSTE HALVÅR OG FORVENTNINGER

Udviklingen i realøkonomien var præget af en vis afmatning i konjunktoren efter relativ kraftig fremgang siden efteråret 2009. Det var især forbrugskonjunktoren i USA, der svækkedes, hvilket dog indledningsvist blev kompenseret af fortsat genopbygning af lagre. Gennem årets første måneder blev udviklingen på finansmarkederne da også præget af en voksende usikkerhed om styrken af konjunkturfremgangen, samtidig med at fremgangen på aktiemarkederne gik i stå. Tilsvarende sås faldende statsobligationsrenter i USA og Tyskland. I Tyskland kom rentefaldet dog oven på en forudgående periode med stigende renter – i takt med, at ECB's hensigt om at bringe styringsrenten op på et mere normalt niveau blev stadig tydeligere. Mod slutningen af halvåret førte voksende fokus på statsgældsproblemer til en ny periode med markant stigende risikopræmier.

Renten på en 10-årig amerikansk statsobligation lå på 3,3 pct. ved begyndelsen af året og varierede omkring dette niveau frem til udgangen af april 2011. I løbet af maj faldt renten til et niveau omkring 3,0 pct., og den lå på 3,2 pct. ved udgangen af halvåret. Renten på en tysk statsobligation lå på 2,9 pct. ved starten af året, steg til 3,5 pct. i midten af april og faldt derefter til 3,0 pct. ved udgangen af første halvår. Rentespændet på danske statsobligationer vis-a-vis Tyskland forblev lavt.

Aktiemarkederne var generelt stigende frem til slutningen af februar, hvorefter volatiliteten øgedes

mærkbart, men uden nogen klar trend i markedet. Den 18. februar lå det amerikanske S&P 500-indeks således 6,8 pct. over niveauet fra begyndelsen af året, men for første halvår som helhed blev fremgangen på 5,0 pct. Omregnet til danske kroner svarer det til et fald på 2,8 pct. for halvåret. Det tyske DAX-indeks steg 6,7 pct. gennem 1. halvår, mens det danske OMX-indeks faldt 6,6 pct.

UDSIGTERNE FOR RESTEN AF ÅRET

Svækkelsen af forbrugskonjunktoren i USA markerer efter Maj Invests vurdering den overgang til lavere vækst, som normalt indtræffer lidt inde i vækstfasen af en konjunkturcyklus. Her nærmer væksten sig den underliggende trendvækst, der dog desværre bliver skuffende lav i den aktuelle situation, dels som følge af den vedvarende krise i bygge- og anlægssektoren, dels som følge af behovet for en finanspolitisk genopretning.

UDSAGN OM FORVENTNINGERNE

De udsagn om fremtiden, som er indeholdt i denne halvårsrapport, afspejler porteføljerådgiverens forventninger til fremtidige begivenheder og økonomiske resultater samt til konjunkturerne i verdensøkonomien og på finansmarkederne på tidspunktet for offentliggørelsen af halvårsrapporten i august 2011. Denne type forventninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed, og aktuelt er usikkerheden betydelig.

Trods den matte konjunkturbaggrund forventes dog fortsat en vis fremgang i virksomhedernes indtjening, blandt andet fordi det lave renteniveau fortsat bidrager til at nedbringe virksomhedernes gennemsnitlige finansieringsomkostninger.

På baggrund af de store kursfald i juli og august, og med de lave afkast på statsobligationer in mente, forekommer den overordnede prissætning af aktier derfor relativt attraktiv. Hvorvidt dette potentiale kan realiseres, afhænger dog kritisk af udviklingen i en række risikofaktorer, herunder ikke mindst de fortsatte kriser omkring statsfinanserne i Europa og USA, samt risikoen for en mere markant konjunkturedgang.

AFKAST FREM TIL 26. AUGUST

Afkast i pct. i perioden 30. jun. 2011 til 26. aug. 2011

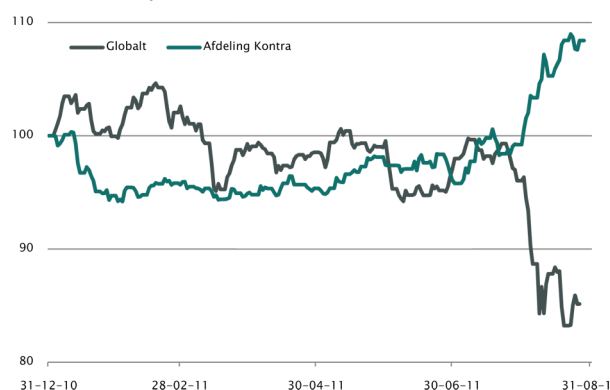
	Afdeling	Sammenligningsindeks
Danske Aktier	-21,4	-19,6
Europa Aktier	-16,1	-18,2
Aktier	-9,5	-12,3
Value Aktier	-9,1	-12,3
Miljø & klima	-16,1	-12,3
Danske Obligationer	2,7	4,2
Obligationer	0,6	4,2
Pension	-2,6	
Kontra	12,8	

Note: Afkastene er opgjort på basis af kurser pr. 26. aug. 2011.

Konjunkturafsvækkelsen betyder, at starten på en normalisering af pengepolitikken i USA synes udskudt til tidligst 2013. Samtidig ser det ud til, at afsvækkelsen har bredt sig til Europa, og det forekommer tvivlsomt, om ECB kan fastholde kursen mod en normalisering af styringsrenten. Alt dette synes dog fuldt inddiskonteret i renten på lange statsobligationer, og det forekommer usikkert, om de lave niveauer kan fastholdes på lidt længere sigt. Om denne risiko for rentestigning bliver realiseret, afhænger ligeledes kritisk af de ovennævnte risikofaktorer.

AKTIEMARKEDERNE 2011

Indeks 100 pr. 31. December 2010.



Note: MSCI World i danske kroner og OMX Cap.

AFKAST- OG RISIKOPROFILER

AFDELINGERNES AFKAST- OG RISIKOPROFILER

På foreningens hjemmeside findes en Investeringssguide, der kan fungere som en støtte for privatkunder. Investeringssguiden omfatter generelle råd om investeringshorisont og risikoprofiler.

På de efterfølgende sider i afdelingernes ledelsesberetning under stamdata angives risikoprofilen for hver enkelt afdeling. Risikoprofilen er beregnet af Morningstar på baggrund af standardafvigelsen opgjort månedsvist de seneste 36 måneder. IFR og andre informationsudbydere kan anvende andre risikoklassificeringer af afdelingerne.

Samme risikoprofil er ikke udtryk for, at afdelingerne i samme gruppe nødvendigvis påvirkes af de samme risikofaktorer. Investeringstrategierne og -områderne i afdelingerne er forskellige, og derfor kan der være betydelige forskelle på udvikling og afkast i afdelingerne. Risiko- og afkastprofil skal vurderes over en årrække.

RISIKOFAKTORER I AFDELINGERNE

På grund af forskelle i investeringsområder og strategier er udviklingen i afdelingernes resultater følsomme over for forskellige risikofaktorer. Fælles for afdelingerne er dog, at uro på de globale finansmarkeder og økonomiske ubalancer i de enkelte lande vil påvirke alle afdelinger.

Overordnet set kan de væsentligste risici for investor ved at investere i Maj Invests afdelinger beskrives ved:

- Udviklingen på finansmarkederne.
- Investeringsvalg, Maj Invest træffer beslutning om placering af formuerne i afdelingerne.
- Investors eget valg af afdelinger og tidspunkt for gennemførelse af køb og salg af beviser.
- Driftsmæssige risici.

GENERELT OM RISICI PÅ FINANSMARKEDERNE

Aktiemarkederne, og dermed udviklingen i aktieafdelingerne, er i høj grad følsom over for følgende risikofaktorer:

- **Likviditet.** Det er især et spørgsmål om, hvor mange investorer, der er i markedet for at købe eller sælge aktier. Investorernes risikovillighed spiller en rolle for hvor mange penge, der investeres, og hvilke lande, sektorer og segmenter, der er størst interesse for.
- **Virksomhedernes kapitalforhold og gældsætning.** F.eks. kan rentestigninger gøre gælden mere byrdefuld og dermed fremtvinge kursfald på aktier i de mest forgældede virksomheder.
- **Virksomhedernes evne til at skabe indtjening afhænger af forretningsområde, markedsposition og virksomhedens afhængighed af udviklingen i bestemte valutaer m.v.**
- **Udviklingen i valutakurser har betydning for afkast på udenlandske aktier, da afkast opnået i udenlandske valutaer bliver omregnet til danske kroner.**

Som porteføljerådgiver for Maj Invest arbejder Fondsmæglergesellschaft Maj Invest med en investeringsstrategi, hvor indtjeningsevne, kapitalforhold og gældsætning vurderes for hvert enkelt selskab. Fondsmæglergesellschaft Maj Invest arbejder systematisk med at skabe aktieporteføljer, hvor der i væsentligt omfang er taget højde for særlige risikofaktorer på forskellige dele af aktiemarkederne. Ved aktiv udvælgelse og prioritering af investeringerne ud fra fundamentale aktieanalyser kan Fondsmæglergesellschaft Maj Invest som porteføljerådgiver medvirke til at afdæmpe noget af den risiko, der ellers ville være ved at investere direkte i aktier.

Obligationsmarkederne, og dermed udviklingen i obligationsafdelingerne, er især følsom over for følgende faktorer:

- **Renteniveauet**, som naturligvis varierer fra region til region, og som bør ses i sammenhæng med inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i obligationer,

samtidig med at ændringer i renteniveauet kan give kursfald/-stigninger.

- Kreditrisici inden for forskellige obligationstyper: statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets-obligationer, kreditobligationer m.fl.
- Udviklingen i valutakurser har betydning for afkastet på udenlandske obligationer, da afkast opnået i udenlandske valutaer bliver omregnet til danske kroner. Afdelingerne Obligationer, Pension og Kontra kan investere direkte i valutaer.
- Alternative placeringsmuligheder spiller også en rolle. Blandt andet har det betydning, om investorerne generelt søger bort fra risici på aktiemarkederne, eller om der tværtimod søges over i mere risikofyldte investeringer.

Også i obligationsafdelingerne og i de blandede afdelinger foretager Fondsmæglerselskabet Maj Invest aktive investeringsvalg, hvor risici nøje vejes op mod afkastpotentialet, sådan at afdelingernes investeringsporteføljer opbygges med henblik på at opnå det bedst mulige afkast under hensyntagen til risici.

Det følger af ovenstående, at de blandede afdelinger – afdelingerne Pension og Kontra – er følsomme over for både de faktorer, der påvirker aktieinvesteringer og de faktorer, der påvirker obligationsinvesteringer. Men spredningen på både aktie- og obligationsinvesteringer vil generelt betyde, at den samlede risiko for blandede afdelinger vil være lavere end i rene aktieafdelinger.

RISICI VED INVESTERINGSVALG I AFDELINGERNE

Der er for hver afdeling fastlagt rammer for, hvordan investeringerne kan fordeles på forskellige områder. Investeringsforvaltningsselskabet overvåger disse investeringsrammer, således at der ikke investeres med større risici, end vedtægterne og prospektet foreskriver.

Den kompetence og erfaring, som porteføljerådgiveren besidder, indebærer, at der arbejdes systematisk med risici og afkastpotentiale, både ved udvælgelsen af enkelte værdipapirer og ved sammensætning af por-

teføljerne. Ud over en bred viden om værdipapirer og finansielle markeder, bygger rådgivningen fra Fondsmæglerselskabet Maj Invest også på grundige analyser af globale politiske og økonomiske forhold og scenarier for den økonomiske udvikling i forskellige regioner.

Afdeling Europa Aktier følger en indeksbaseret investeringsstrategi, og risici i denne afdeling vil i høj grad afspejle risici på det europæiske aktiemarked udtrykt ved MSCI Europa-indekset. Den indeksbaserede strategi betyder, at afdelingen kun i begrænset omfang omfatter risici ved de investeringsvalg, der træffes af porteføljemanageren.

INVESTORS VALG AF AFDELINGER

Maj Invest har indgået aftaler med en lang række banker m.fl. om rådgivning af investorerne om 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.

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

DRIFTSMÆSSIGE RISICI

Som foreningens investeringsforvaltningsselskab arbejder Danske Invest Management A/S på flere fronter for at forebygge fejl i den daglige drift. Der er blandt andet indarbejdet en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange. Ved at anvende erfarne medarbejdere og videndeling stræbes der efter at reducere risikoen for menneskelige fejl mest muligt. Endeligt lægges der på it-området 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, og disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

Ved hjælp af et ledelsesinformationssystem sikrer Danske Invest Management A/S, at der løbende følges op på budgetter og afkast. Danske Invest Management A/S foretager opfølgning på områder, hvor udviklingen ikke er tilfredsstillende. Danske Invest Ma-

MAJ INVEST DANSKE AKTIER

BERETNING

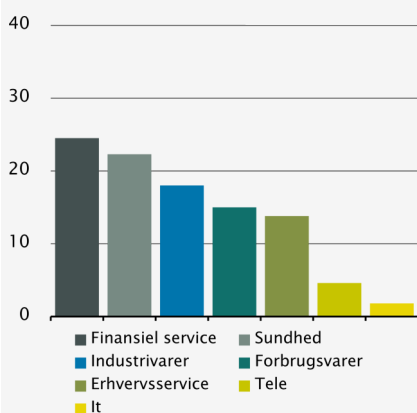
Stamdata

Fondskode	DK0060005171
Startdato	16.12.2005
Valuta	Danske kroner
Stykstørrelse	100 kr.
IFR-kategori	Danske Aktier
Morningstarkategori	Aktier - Danmark
Udbyttebetalende	Ja
Risikoprofil	Høj
Investeringsrådgiver	Maj Invest A/S
Porteføljemanager	Keld Henriksen

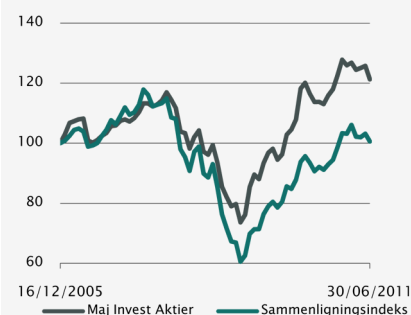
	1. halvår 2011	Siden start
Afkast		
Afdelingen	-4,1 %	37,6 %
Sammenlign.indeks	-6,6 %	24,2 %

Morningstar Rating™ ★★★★★

Fordeling på sektorer i pct.



Udvikling i indre værdi, inkl. udbytte reinvesteret



Afdelingen gav i 1. halvår et negativt afkast på 4,1 pct., hvilket er mindre tilfredsstillende, men bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset OMXCCAP, der i samme periode faldt 6,6 pct.

INVESTERINGSVALG

Da stockpicking er fundamentet i afdelingen, skal afkastforskellen findes i den enkelte akties udvikling. Den markant største positive bidragsyder til det relative merafkast består i, at afdelingen først valgte at investere i smykkevirksomheden Pandora i maj måned efter voldsomme kursfald. Derudover bidrog investering i Topdanmark og NKT Holding positivt, mens undervægte i Novozymes og H. Lundbeck trak ned.

Det danske aktiemarked bevægede sig stort set sidelæns frem til marts, hvor naturkatastrofen i Japan sendte verdens aktiemarkeder kraftigt, men kortvarigt ned. Regnskabsaflæggelsen for 4. kvartal 2010 samt 1. kvartal 2011 må samlet set siges at være en smule til den svage side. Dermed havde danske aktier ikke kraft til at stå imod, da de græske statsgældsproblemer endnu engang kom i fokus i maj måned, og investorernes risikoappetit mindske. Herhjemme var det endnu engang bankaktierne, der blev hårdest ramt. Ud over den græske krise rammes den danske banksektor også af ratingbureauet Moody's nye og hårdere syn på dansk realkredit, samt af krakket i Fjordbank Mors.

STRATEGI OG PERSPEKTIV

Strategien fastholdes med en købmandsmæssig tilgang, hvor der kontinuerligt afsøges investeringsmuligheder i det danske aktiemarked på tværs af sektorer, selskabsstørrelser og -typer.

Prisfastsættelsen af den enkelte aktie er en væsentlig parameter. Der lægges stor vægt på et dybtgående kendskab til det enkelte selskab samt på at lære at forstå den enkelte ledelse gennem jævnlige møder med denne, idet ledelsens track record og troværdighed er meget afgørende.

De kraftige kursfald, vi har været vidne til i juli og august måned, har delvist været en udløber af statsgældsproblematikken i USA og Sydeuropa, men dertil kommer generelt svage 2. kvartalsrapporter fra virksomhederne. Volatiliteten på aktiemarkederne har været stærkt stigende og risikoappetitten hos investorerne tilsvarende faldende. Med de store kursfald in mente, vi allerede har oplevet i 3. kvartal, vurderes det danske aktiemarked til at have et pænt potentiale i årets resterende fire måneder. Skulle den globale økonomi dog svækkes yderligere, vil det påvirke indtjeningsforventningerne, og heri består en risiko for kursfald.

MAJ INVEST DANSKE AKTIER

RESULTATOPGØRELSE, BALANCE OG FORMUEOPGØRELSE I 1.000 KR.

Resultatopgørelse	01.01.11-30.06.11	01.01.10-30.06.10
Renter og udbytter	1.527	1.142
Kursgevinster og tab	-9.172	10.946
Administrationsomkostninger	-1.009	-702
Resultat før skat	-8.654	11.386
Rente- og udbytteskat	-15	-12
Halvårets nettoresultat	-8.669	11.374

Balance

Aktiver	30.06.11	31.12.10
Likvide midler ¹⁾	265	2.292
Kapitalandele ¹⁾	188.133	151.327
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	714
Andre aktiver	2	0
Aktiver i alt	188.400	154.333

Passiver

Medlemmernes formue ²⁾	188.009	153.775
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	350
Anden gæld	391	208
Passiver i alt	188.400	154.333

Note 1: Finansielle instrumenter

	30.06.11	31.12.10
Børsnoterede finansielle instrumenter	188.133	151.327
Øvrige finansielle instrumenter	265	2.292
I alt finansielle instrumenter	188.398	153.619

Note 2: Medlemmernes formue

	01.01.11-30.06.11
Medlemmernes formue primo	153.775
Emissioner i perioden	48.393
Indløsninger i perioden	-5.575
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	85
Periodens resultat	-8.669
Medlemmernes formue ultimo	188.009

Nøgletal for halvåret

	1. halvår 2011	1. halvår 2010
Medlemmernes formue (t.kr.)	188.009	121.823
Cirkulerende kapital (t.kr.)	165.627	117.415
Indre værdi	113,51	103,75
Afkast (pct.) ³⁾	-4,10	10,50
Sammenligningsindeks (pct.) ³⁾	-6,64	8,76
Omkostningsprocent ³⁾	0,54	0,58
ÅOP ^{**)}	1,61	1,63
Kurs	113,80	105,20

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

***) ÅOP er for 1. halvår 2011 angivet med det estimerede tal for 2011 anført i Årsrapporten 2010.

MAJ INVEST EUROPA AKTIER

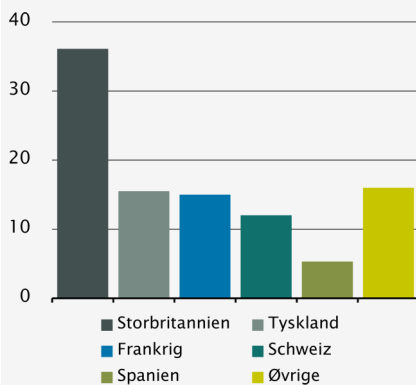
BERETNING

Stamdata	
Fondskode	DK0060079960
Startdato	06.06.2007
Valuta	Danske kroner
Stykstørrelse	100 kr.
IFR-kategori	Aktier Europa
Morningstarkategori	Aktier - Europa Large Cap Value
Udbyttebetalende	Ja
Risikoprofil	Middel
Investeringsrådgiver	Maj Invest A/S
Porteføljemanager	Kurt Kara

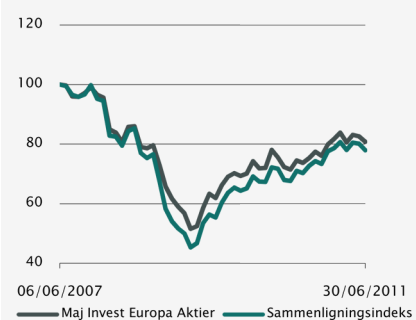
Afkast	1. halvår	
	2011	Siden start
Afdelingen	1,1 %	-19,2 %
Sammenlign.indeks	1,0 %	-22,1 %

Morningstar Rating™ ★★★★★

Fordeling på sektorer i pct.



Udvikling i indre værdi, inkl. udbytte reinvesteret



Afdelingen gav i 1. halvår et afkast på 1,1 pct. Afkastet er tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Europa, der omregnet til danske kroner steg 0,3 pct.

1. halvår bød på en forværret europæisk statsgældskrise. De fleste europæiske stater valgte i 2010 at iværksætte massive hjælpepakker med det formål at redde bankerne efter den amerikanske sub-prime-krise. Disse pakker blev finansieret af statsobligationer, der for langt de flestes vedkommende var udstedt i euro. Dette har imidlertid i 2011 åbnet op for langt vanskeligere problemer. Især for de lande, der historisk ikke har formået en stærk finanspolitisk styring. De har nu svært ved at servicere deres gæld og rentebetalinger.

Af denne årsag faldt de europæiske aktiemarkeder mærkbart gennem første halvår 2011. Det var i særdeleshed græske, spanske, irske samt portugisiske aktier, der blev hårdest ramt. Derimod formåede de tyske, franske samt britiske aktier at undgå de værste kursfald. Disse meget forskellige afkast mellem landene vidner om et "Zone A"- og "Zone B"-Europa set med en ren makroøkonomisk optik.

INVESTERINGSVALG

Afdelingen er fokuseret på at generere et markedsafkast og har derfor intet element af aktiv aktieudvælgelse. Sammensætningen af porteføljen er derfor sket ud fra et mål om at generere et afkast, der ligger tæt op af MSCI Europa inkl. dividender reinvesteret. Afdelingen har således i hele perioden investeret på en måde, der på bedst mulig vis kunne replikere afkastet for MSCI Europa uden at være investeret i alle indeksets aktier.

STRATEGI OG PERSPEKTIV

Afdelingen er som tidligere nævnt fokuseret på at generere et markedsafkast. Derfor vil vi løbende sørge for, at porteføljen i høj grad ligner det brede europæiske marked, således at målsætningen om et markedsafkast kan nås.

Med de store kursfald i løbet af juli og august måned in mente forventer vi, at 2. halvår 2011 vil byde på kursudsving især i de sydeuropæiske aktiemarkeder, men er dog noget fortrøstningsfulde, når vi ser på prisfastsættelsen af de store europæiske selskaber. Prisfastsættelsen på disse selskaber er nået et niveau, der til en vis grad må siges at have inddiskonteret yderligere græske problemer. Selvom det er svært at vurdere den fulde effekt af Grækenlands og Sydeuropas statsgældsmisere, så virker de nuværende P/E-multiple ikke specielt dyre. Dette burde betyde, at de europæiske aktier over en bred kam bør kunne generere et positivt afkast set over en længere periode.

MAJ INVEST EUROPA AKTIER

RESULTATOPGØRELSE, BALANCE OG FORMUEOPGØRELSE I 1.000 KR.

Resultatopgørelse	01.01.11-30.06.11	01.01.10-30.06.10
Renter og udbytter	7.125	5.532
Kursgevinster og tab	-3.458	-11.927
Administrationsomkostninger	-463	-370
Resultat før skat	3.204	-6.765
Rente- og udbytteskat	-733	-560
Halvårets nettoresultat	2.471	-7.325
Balance		
Aktiver	30.06.11	31.12.10
Likvide midler ¹⁾	12.527	8.271
Kapitalandele ¹⁾	243.776	239.120
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	373
Andre aktiver	1.691	1.202
Aktiver i alt	257.994	248.966
Passiver		
Medlemmernes formue ²⁾	257.888	248.907
Anden gæld	106	59
Passiver i alt	257.994	248.966
Note 1: Finansielle instrumenter	30.06.11	31.12.10
Børsnoterede finansielle instrumenter	243.776	239.120
Øvrige finansielle instrumenter	12.527	8.271
I alt finansielle instrumenter	256.303	247.391
Note 2: Medlemmernes formue	01.01.11-30.06.11	
Medlemmernes formue primo	248.907	
Udlodning fra sidste år	-6.813	
Emissioner i perioden	13.273	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	50	
Periodens resultat	2.471	
Medlemmernes formue ultimo	257.888	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2011	1. halvår 2010
Medlemmernes formue (t.kr.)	257.888	201.727
Cirkulerende kapital (t.kr.)	358.654	308.708
Indre værdi	71,90	65,35
Afkast (pct.) ³⁾	1,09	-3,80
Sammenligningsindeks (pct.) ³⁾	1,00	-2,34
Omkostningsprocent ³⁾	0,18	0,18
ÅOP ^{**)}	0,64	0,65
Kurs	71,60	66,25

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

***) ÅOP er for 1. halvår 2011 angivet med det estimerede tal for 2011 anført i Årsrapporten 2010.

MAJ INVEST AKTIER

BERETNING

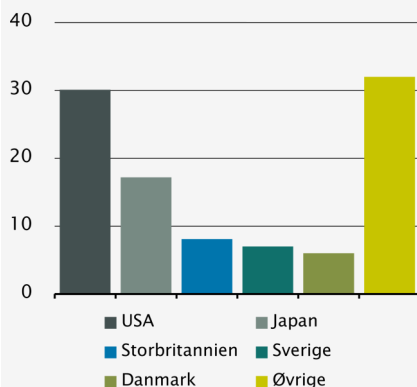
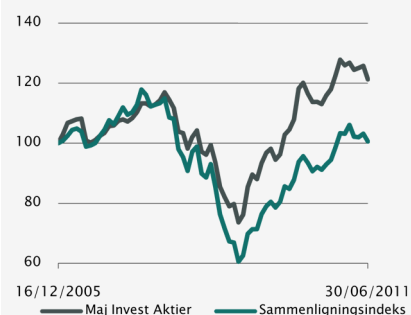
Stamdata

Fondskode	DK0060005254
Startdato	16.12.2005
Valuta	Danske kroner
Styktørrelse	100 kr.
IFR-kategori	Aktier Globalt
Morningstarkategori	Aktier - Global Large Cap Blend
Udbyttebetalende	Ja
Risikoprofil	Høj
Investeringsrådgiver	Maj Invest A/S
Porteføljemanager	Henrik Ekman

	1. halvår 2011	Siden start
Afkast		
Afdelingen	-5,1 %	21,3 %
Sammenlign.indeks	-2,5 %	0,6 %

Morningstar Rating™ ★★★★★

Fordeling på lande i pct.

Udvikling i indre værdi,
inkl. udbytte reinvesteret

Afdelingen gav i første halvår 2011 et negativt afkast på -5,1 pct. Afkastet er utilfredsstillende og en del lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner faldt 2,5 pct..

INVESTERINGSVALG

At afdelingen har klaret sig ringere end sammenligningsindekset skyldes især valget af enkeltaktier inden for finans- og teknologiområdet, men også i nogen grad den generelle overvægt af aktier inden for emerging markets-lande. Til gengæld har afdelingens sektorsammensætning bidraget positivt, idet afdelingen i lyset af forventningerne til den makroøkonomiske udvikling generelt har overvægtet mindre konjunkturfølsomme sektorer, der for de flestes vedkommende udviklede sig relativt bedre end de mere konjunkturfølsomme sektorer i forhold til sammenligningsindekset.

Afdelingen har bevidst valgt at investere i skandinaviske banker – herunder især danske, da disse kan følges bedre og tættere, hvilket vurderes at være afgørende ved investering i bankaktier. Samtidig vurderes skandinaviske bankers eksponering – i modsætning til de kontinentaleuropæiske banker – mod statsgældsproblemerne i Sydeuropa at være minimale. I stedet for at fokusere på dette, valgte markedet imidlertid højest overraskende at sætte spørgsmålstegn ved det danske realkreditsystem og den deraf følgende negative betydning for den danske banksektor.

For så vidt angår teknologiinvesteringerne, er afdelingen blevet ramt af det bevidste fokus på selskaber, der har en førende position. Dette har historisk vist sig at være fornuftigt, men i 1. halvår er afdelingen blevet ramt af markedets tvivl om en række af de nuværende dominerende selskaber som Nokia, der er verdens største producent af mobiltelefoner, og Nintendo, der er verdens største uafhængige producent af håndholdte og stationære spillekonsoller. Selskaberne er valgt som følge af deres lave prisfastsættelse i kombination med deres markedsposition, men med de seneste års succes med lancering af smartphonen er markedet blevet i tvivl, om de to selskaber vil kunne bevare deres førerposition inden for deres respektive områder. Også afdelingens investeringer i LG, Philips og Canon har givet betydelige negative afkast, men kursfaldene på begge selskabers aktier vurderes mere at have baggrund i mere normale – og sandsynligvis forbigående – forhold.

STRATEGI OG PERSPEKTIV

Det er forventningen at de ledende konjunkturindikatorer er ved at have bundet ud, og at den europæiske statsgældskrise ikke får negativ effekt på investeringer og forbrug. I kombination med de betydelige kursfald i juli og august vil det derfor blive overvejet at øge andelen af konjunkturfølsomme aktier, så sektorsammensætningen bliver mere afbalanceret end tidligere, hvor der har været overvægt af mindre konjunkturfølsomme sektorer. For så vidt angår overvægten af emerging markets og valget af de nævnte enkeltaktier inden for finans- og teknologiområdet fastholdes disse indtil videre pga. de-

res lave prisfastsættelse.

MAJ INVEST AKTIER

RESULTATOPGØRELSE, BALANCE OG FORMUEOPGØRELSE I 1.000 KR.

Resultatopgørelse	01.01.11-30.06.11	01.01.10-30.06.10
Renter og udbytter	12.570	5.884
Kursgevinster og tab	-47.284	28.870
Administrationsomkostninger	-5.042	-3.068
Resultat før skat	-39.756	31.686
Rente- og udbytteskat	-1.265	-599
Halvårets nettoresultat	-41.021	31.087

Balance

Aktiver	30.06.11	31.12.10
Likvide midler ¹⁾	19.066	26.028
Kapitalandele ¹⁾	731.409	654.883
Mellemværende vedr. handelsafvikling	7.089	3.952
Andre aktiver	3.989	1.820
Aktiver i alt	761.553	686.683

Passiver

Medlemmernes formue ²⁾	759.628	685.264
Anden gæld	1.925	1.419
Passiver i alt	761.553	686.683

Note 1: Finansielle instrumenter

	30.06.11	31.12.10
Børsnoterede finansielle instrumenter	731.409	654.883
Øvrige finansielle instrumenter	19.066	26.028
I alt finansielle instrumenter	750.475	680.911

Note 2: Medlemmernes formue

	01.01.11-30.06.11
Medlemmernes formue primo	685.264
Udlodning fra sidste år	-6.165
Emissioner i perioden	150.365
Indløsninger i perioden	-29.255
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	440
Periodens resultat	-41.021
Medlemmernes formue ultimo	759.628

Nøgletal for halvåret

	1. halvår 2011	1. halvår 2010
Medlemmernes formue (t.kr.)	759.628	482.412
Cirkulerende kapital (t.kr.)	726.723	487.700
Indre værdi	104,53	98,92
Afkast (pct.) ³⁾	-5,09	10,62
Sammenligningsindeks (pct.) ³⁾	-2,49	5,72
Omkostningsprocent ³⁾	0,67	0,72
ÅOP ^{**)}	1,72	1,82
Kurs	105,80	100,80

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

***) ÅOP er for 1. halvår 2011 angivet med det estimerede tal for 2011 anført i Årsrapporten 2010.

MAJ INVEST VALUE AKTIER

BERETNING

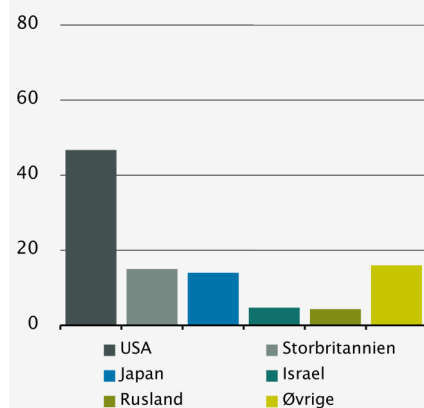
Stamdata

Fondskode	DK0060005338
Startdato	16.12.2005
Valuta	Danske kroner
Stykstørrelse	100 kr.
IFR-kategori	Aktier Globalt
Morningstarkategori	Aktier - Global Large Cap Value
Udbyttebetalende	Ja
Risikoprofil	Høj
Investeringsrådgiver	Maj Invest A/S
Porteføljemanager	Kurt Kara & Ulrik Jensen

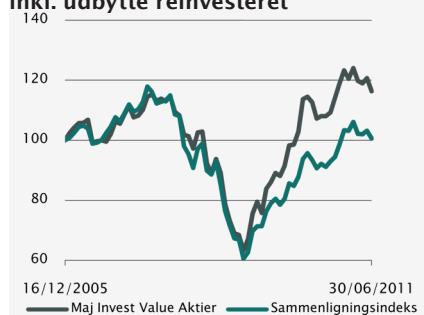
	1. halvår	Siden
Afkast	2011	start
Afdelingen	-5,6 %	16,3 %
Sammenlign.indeks	-2,5 %	0,6 %

Morningstar Rating™ ★★★★★

Fordeling på lande i pct.



Udvikling i indre værdi, inkl. udbytte reinvesteret



Afdelingen gav i første halvår et negativt afkast på -5,6 pct. Afkastet er utilfredsstillende og noget dårligere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner faldt 2,5 pct.

INVESTERINGSVALG

Afdelingen er mindre fokuseret på strategi og taktiske allokeringer og i stedet fokuseret på at investere i enkelte selskaber efter valueprincippet, dvs. at købe aktier i selskaber, der anslås at være mærkbart undervurderede i forhold til deres sande værdi. Det betyder, at afdelingen ligger tungt investeret i enkeltaktier, der opfylder ovenstående kriterier, uanset geografisk hjemsted.

I første halvår 2011 lå afdelingen fortsat investeret globalt med fokus på såvel USA som Japan. Dette har betydet, at afdelingen har været ramt af fald i amerikanske dollar såvel som japanske yen i størrelsesordenen 7-8 pct. i perioden. Herudover har i særdeleshed "billige" aktier klaret sig dårligt i første halvår, hvilket også har bidraget negativt til afdelingens afkast, da afdelingen i sagens natur ligger investeret i dette segment af markedet.

På enkeltaktieniveau har især følgende aktier været positive for afdelingens afkast: Varehuskæden TJX Companies steg mere end 19 pct., mens tøjkæden Abercrombie & Fitch steg med godt 17 pct. Derudover har især betalingserviceselskabet Total System Services bidraget med et afkast på godt 22 pct. De negative bidrag kom primært fra spillekonsolproducenten Nintendo, der faldt med ca. 35 pct. Derudover var der betydelige negative bidrag fra krydstogtselskabet Carnival Corp samt guldmineselskabet Gold Fields, der begge faldt i niveauet 15-20 pct.

STRATEGI OG PERSPEKTIV

Afdelingen er som nævnt tidligere fokuseret på undervurderede selskaber. For tiden vurderer vi, at sådanne selskaber er at finde iblandt Large Caps i USA samt i dele af det asiatiske aktiemarked, herunder i særdeleshed Japan. Også den lurende statsgældskrise i Europa fordrer, at man formentlig bør fokusere mere på investeringer i lande med høj rating og mulighed for selvstændig pengepolitik. Eurozonen kan muligvis blive ramt yderligere af den græske statsgældsproblematik med risiko for at inddrage andre lande i Sydeuropa. De lavt prisfastsatte aktier i USA såvel som i Japan og deres tilhørende "billige" valutaer er derfor med vores optik et bedre investeringsalternativ end f.eks. europæiske aktier.

Vi forventer, at den sidste halvdel af 2011 vil byde på yderligere kursvolatilitet og usikkerhed udover de aktiekursfald vi har set i juli og august måned. Vi er dog fortrøstningsfulde, når vi ser på prisfastsættelsen af aktiemarkedene. P/E-multiplerne er over en bred kam attraktive, og dette forhold er efter vores bedste overbevisning et godt og fornuftigt udgangspunkt for en langsigtet investor.

MAJ INVEST VALUE AKTIER

RESULTATOPGØRELSE, BALANCE OG FORMUEOPGØRELSE I 1.000 KR.

Resultatopgørelse	01.01.11-30.06.11	01.01.10-30.06.10
Renter og udbytter	16.221	8.777
Kursgevinster og tab	-94.715	60.412
Administrationsomkostninger	-10.125	-6.331
Resultat før skat	-88.619	62.858
Rente- og udbytteskat	-1.730	-934
Halvårets nettoresultat	-90.349	61.924
Balance		
Aktiver	30.06.11	31.12.10
Likvide midler ¹⁾	19.619	22.282
Kapitalandele ¹⁾	1.448.747	1.244.354
Mellemværende vedr. handelsafvikling	40.533	7.055
Andre aktiver	4.938	1.354
Aktiver i alt	1.513.837	1.275.045
Passiver		
Medlemmernes formue ²⁾	1.469.764	1.272.648
Mellemværende vedr. handelsafvikling	40.618	0
Anden gæld	3.455	2.397
Passiver i alt	1.513.837	1.275.045
Note 1: Finansielle instrumenter	30.06.11	31.12.10
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.448.747	1.244.354
Øvrige finansielle instrumenter	19.619	22.282
I alt finansielle instrumenter	1.468.366	1.266.636
Note 2: Medlemmernes formue	01.01.11-30.06.11	
Medlemmernes formue primo	1.272.648	
Udlodning fra sidste år	-13.773	
Emissioner i perioden	302.184	
Indløsninger i perioden	-1.705	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	759	
Periodens resultat	-90.349	
Medlemmernes formue ultimo	1.469.764	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2011	1. halvår 2010
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.469.764	920.848
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.363.281	916.520
Indre værdi	107,81	100,47
Afkast (pct.) ³⁾	-5,61	9,16
Sammenligningsindeks (pct.) ³⁾	-2,49	5,72
Omkostningsprocent ¹⁾	0,68	0,73
ÅOP ⁴⁾	1,85	1,75
Kurs	108,10	101,70

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

***) ÅOP er for 1. halvår 2011 angivet med det estimerede tal for 2011 anført i Årsrapporten 2010.

MAJ INVEST MILJØ & KLIMA

BERETNING

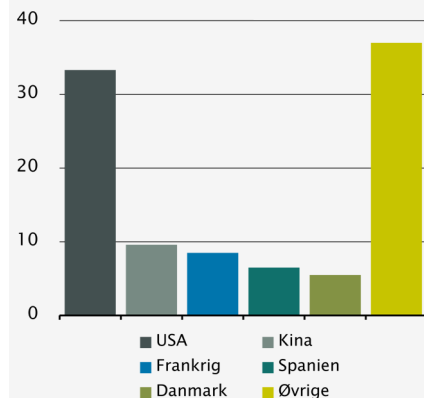
Stamdata

Fondskode	DK0060157196
Startdato	10.11.2008
Valuta	Danske kroner
Stykstørrelse	100 kr.
IFR-kategori	Aktier Globalt
Morningstarkategori	-
Udbyttebetalende	Ja
Risikoprofil	Høj
Investeringsrådgiver	Maj Invest A/S
Porteføljemanager	Morten Rask Nymark

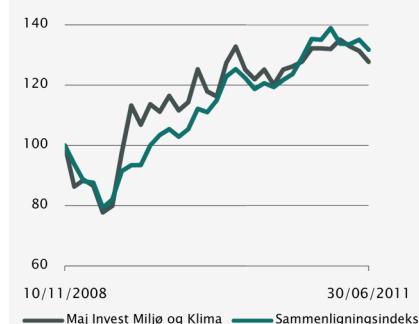
	1. halvår 2011	Siden start
Afkast	-3,4 %	27,7 %
Afdelingen	-3,4 %	27,7 %
Sammenlign.indeks	-2,5 %	31,7 %

Morningstar Rating™ -

Fordeling på lande i pct.



Udvikling i indre værdi, inkl. udbytte reinvesteret



Afdelingen gav i første halvår 2011 et negativt afkast på 3,4 pct. Afkastet er mindre tilfredsstillende og lidt lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner faldt 2,5 pct.

INVESTERINGSVALG

At afdelingen har klaret sig lidt dårligere end sammenligningsindekset skyldes fortsat efterdønningerne af finanskrisen, som dels har vanskeliggjort finansieringen af de for investeringsområdet typisk store og kapitaltunge projekter, og dels faldende efterspørgsel efter elektricitet grundet den lavere aktivitet i verden. Det har blandt andet betydet, at industrien inden for vind- og solenergi kæmper med stor overkapacitet og dermed et midlertidigt meget stærkt pres på indtjeningsmarginerne.

De fundamentale forhold inden for miljø- og klimaområdet fortsætter dog den stærke tendens med flere og hyppigere ekstreme vejrforhold, som tilskrives klimaforandringerne. Samtidig har både kernekraftkatastrofen i Japan og urolighederne i en række mellemøstlige lande igen sat energipriser og energiforsyningsikkerhed højt på den politiske dagsorden. Derfor ses der fortsat en stærk efterspørgsel på grønne og mere energieffektive løsninger. I første halvår har selskaberne inden for grønne transportteknologier, energieffektivitet og ressource management været blandt de bedst performende områder i porteføljen.

I første halvår har vi øget eksponeringen mod energieffektive løsninger via Schneider Electric (produkter og løsninger inden for elektricitetsområdet) og Rockwool (isoleringsmaterialer og -løsninger til byggeriet). Desuden har vi i maj nyinvesteret i det største elselskab i Portugal. EDP er blandt verdens største inden for vindenergi, og med sin geografiske placering i Portugal er aktien faldet markant til nu vurderede attraktive niveauer for den langsigtede investor. Kingspan, Renewable Energy og American Superconductor er solgt helt ud af porteføljen.

STRATEGI OG PERSPEKTIV

Strategien er fortsat baseret på en købmandsmæssig og pragmatisk tilgang, hvor der kontinuerligt søges efter investeringsmuligheder, som vil kunne opnå en længere periode med overnormal vækst og/eller indtjeningsmuligheder på grund af selskabernes eksponering mod miljø- og klimaområdet. Fokus er derfor på valg af enkelt-aktier, hvor værdiansættelsen og kvaliteten af selskabet er de vigtigste parametre til at vurdere investeringen.

Afdelingen er på grund af sit investeringsområde særlig følsom overfor udviklingen i de konjunkturfølsomme industriaktier, mens der kun er få investeringsmuligheder i mere stabile sektorer. Det forventes derfor, at udsvingende vil være større end i aktiemarkedet generelt ved såvel stigninger som kursfald.

MAJ INVEST MILJØ & KLIMA

RESULTATOPGØRELSE, BALANCE OG FORMUEOPGØRELSE I 1.000 KR.

Resultatopgørelse	01.01.11-30.06.11	01.01.10-30.06.10
Renter og udbytter	2.062	2.056
Kursgevinster og tab	-8.227	-4.579
Administrationsomkostninger	-1.524	-1.422
Resultat før skat	-7.689	-3.945
Rente- og udbytteskat	-261	-236
Halvårets nettoresultat	-7.950	-4.181

Balance

Aktiver	30.06.11	31.12.10
Likvide midler ¹⁾	10.064	5.678
Kapitalandele ¹⁾	205.180	205.044
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	671
Andre aktiver	571	595
Aktiver i alt	215.815	211.988

Passiver

Medlemmernes formue ²⁾	214.732	211.513
Mellemværende vedr. handelsafvikling	611	0
Anden gæld	472	475
Passiver i alt	215.815	211.988

Note 1: Finansielle instrumenter

	30.06.11	31.12.10
Børsnoterede finansielle instrumenter	205.180	205.044
Øvrige finansielle instrumenter	10.064	5.678
I alt finansielle instrumenter	215.244	210.722

Note 2: Medlemmernes formue

	01.01.11-30.06.11
Medlemmernes formue primo	211.513
Udlodning fra sidste år	-4.000
Emissioner i perioden	28.082
Indløsninger i perioden	-13.038
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	125
Periodens resultat	-7.950
Medlemmernes formue ultimo	214.732

Nøgletal for halvåret

	1. halvår 2011	1. halvår 2010
Medlemmernes formue (t.kr.)	214.732	205.958
Cirkulerende kapital (t.kr.)	171.353	168.903
Indre værdi	125,32	121,94
Afkast (pct.) ³⁾	-3,41	-2,68
Sammenligningsindeks (pct.) ³⁾	-2,49	5,72
Omkostningsprocent ¹⁾	0,71	0,70
ÅOP ²⁾	1,76	1,93
Kurs	125,80	123,80

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

***) ÅOP er for 1. halvår 2011 angivet med det estimerede tal for 2011 anført i Årsrapporten 2010.

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

BERETNING

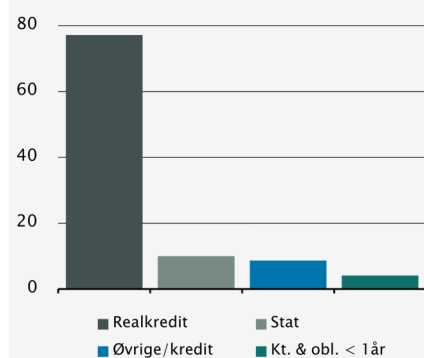
Stamdata

Fondskode	DK0060005098
Startdato	16.12.2005
Valuta	Danske kroner
Stykstørrøgelse	100 kr.
IFR-kategori	Obligationer Øvrige Danske
Morningstarkategori	Obligationer - DKK Øvrige Obligationer
Udbyttebetalende	Ja
Risikoprofil	Lav
Investeringsrådgiver	Maj Invest A/S
Porteføljemanager	Hasse Lucht

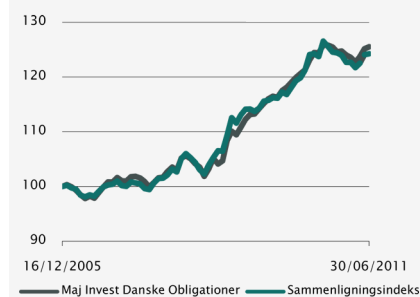
	1. halvår	Siden
Afkast	2011	start
Afdelingen	0,6 %	25,5 %
Sammenlign.indeks	0,2 %	24,2 %

Morningstar Rating™ ★★★★★

Fordeling på obligationstyper i pct.



Udvikling i indre værdi, inkl. udbytte reinvesteret



Afdelingen gav i første halvår et afkast på 0,6 pct. Afkastet er tilfredsstillende og højere end den generelle udvikling på det danske obligationsmarked målt ved sammenligningsindekset Bloomberg Effas 1-10 år, der steg 0,2 procent.

INVESTERINGSVALG

Afdelingens positive resultat skal ses i lyset af et stærkt afkast i 2. kvartal på 2,3 pct., hvilket var mere end tilstrækkeligt til at opveje det negative afkast på -1,6 pct. i 1. kvartal. I både 1. og 2. kvartal har afdelingen klaret sig bedre end sammenligningsindekset. Årsagen var bl.a. afdelingens beholdning af kreditobligationer, der leverede en stærk performance i begge kvartaler. I 1. kvartal bidrog udvalgte realkreditobligationer også til det relative afkast. Afkastet blev desuden understøttet af, at renterisikoen primært var placeret i det 10-årige punkt på rentekurven, hvilket var det punkt, der klarede sig bedst i 1. halvår. Beholdningen af konverterbare realkreditobligationer bidrog imidlertid negativt til det relative afkast. Det skyldtes specielt en billigere prisfastsættelse i 2. kvartal som følge af ratingbureauet Moody's nye og hårdere syn på dansk realkredit.

Blandt de vigtigste investeringer var et køb af 5-årige rentetilpasningsobligationer primo året. I løbet af 1. kvartal leverede disse obligationer en god performance, og det førte til, at de blev solgt mod køb af konverterbare obligationer, som modsat havde haft det rigtig svært over perioden. I 1. kvartal blev der desuden solgt ud af en relativt stor position i ansvarlig kapital fra Topdanmark. Det er en kredit, vi er rigtig glade for, men den var blevet meget dyr i forhold til tilsvarende kreditter denomineret i andre valutaer. I andet kvartal blev eksponeringen mod Topdanmark igen øget. Det skete ved køb af en nyudstedt kreditobligation fra Topdanmark, der kom billigere end niveauet, hvor den gamle Topdanmark-obligation blev solgt. Der blev desuden købt yderligere op i kreditobligationen Kalvebod III samt investeret i en nyudstedt kreditobligation fra BankNordik. Andelen af kreditobligationer er i løbet af 1. halvår blevet øget fra 11 til 15 pct. af formuen.

STRATEGI OG PERSPEKTIV

Selvom usikkerheden fremadrettet er øget i det danske realkreditmarked, forventer vi at fastholde en forholdsvis høj andel af konverterbare realkreditobligationer som følge af en rimelig prisfastsættelse primo 2. halvår. Det er vores forventning, at den globale økonomi ikke er på vej i en ny recession, og at der findes endnu en (kortvarig) løsning på den europæiske statsgældskrise. Afdelingen fastholder derfor den nuværende mindre undervægt af varighed.

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

RESULTATOPGØRELSE, BALANCE OG FORMUEOPGØRELSE I 1.000 KR.

Resultatopgørelse	01.01.11-30.06.11	01.01.10-30.06.10
Renter og udbytter	10.299	6.115
Kursgevinster og tab	-7.074	13.268
Administrationsomkostninger	-821	-631
Halvårets nettoresultat	2.404	18.752

Balance

Aktiver	30.06.11	31.12.10
Likvide midler ¹⁾	10.159	2.442
Obligationer ¹⁾	475.655	511.939
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.368	0
Andre aktiver	5.938	6.600
Aktiver i alt	495.120	520.981

Passiver

Medlemmernes formue ²⁾	494.846	520.690
Anden gæld	274	291
Passiver i alt	495.120	520.981

Note 1: Finansielle instrumenter

	30.06.11	31.12.10
Børsnoterede finansielle instrumenter	475.655	511.939
Øvrige finansielle instrumenter	10.159	2.442
I alt finansielle instrumenter	485.814	514.381

Note 2: Medlemmernes formue

	01.01.11-30.06.11
Medlemmernes formue primo	520.690
Udlodning fra sidste år	-34.616
Emissioner i perioden	44.296
Indløsninger i perioden	-38.066
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	138
Periodens resultat	2.404
Medlemmernes formue ultimo	494.846

Nøgletal for halvåret

	1. halvår 2011	1. halvår 2010
Medlemmernes formue (t.kr.)	494.846	426.947
Cirkulerende kapital (t.kr.)	500.913	406.412
Indre værdi	98,79	105,05
Afkast (pct.) ³⁾	0,64	5,36
Sammenligningsindeks (pct.) ³⁾	0,21	6,36
Omkostningsprocent ³⁾	0,16	0,17
ÅOP ^{**)}	0,50	0,54
Kurs	99,95	106,20

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

***) ÅOP er for 1. halvår 2011 angivet med det estimerede tal for 2011 anført i Årsrapporten 2010.

MAJ INVEST OBLIGATIONER

BERETNING

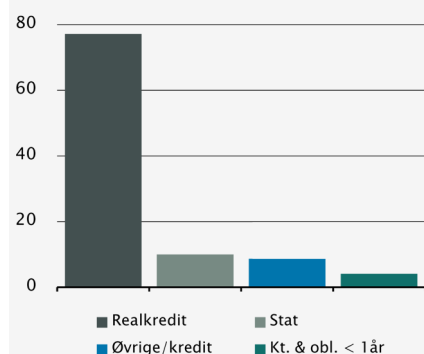
Stamdata

Fondskode	DK0060004950
Startdato	16.12.2005
Valuta	Danske kroner
Stykstørrelse	100 kr.
IFR-kategori	Obligationer Globalt
Morningstarkategori	Obligationer - Globale EUR Fokus
Udbyttebetalende	Ja
Risikoprofil	Lav
Investeringsrådgiver	Maj Invest A/S
Porteføljemanager	Hasse Lucht

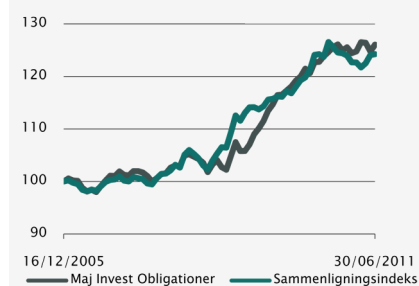
	1. halvår	Siden
Afkast	2011	start
Afdelingen	1,2 %	27,2 %
Sammenlign.indeks	0,2 %	24,2 %

Morningstar Rating™ ★★★★★

Fordeling på obligationstyper i pct.



Udvikling i indre værdi, inkl. udbytte reinvesteret



Afdelingen gav i første halvår et afkast på 1,2 pct. Afkastet er tilfredsstillende og højere end den generelle udvikling på det danske obligationsmarked målt ved sammenligningsindekset Bloomberg Effas 1-10 år, der steg 0,2 procent.

INVESTERINGSVALG

Det tilfredsstillende afkast kan primært tilskrives beholdningen af kreditobligationer, der leverede en stærk performance - dette både i kraft af en høj effektiv rente og en generelt dyrere prisfastsættelse. Den højspændte udvikling i den græske gældskrise betyder, at også beholdningen af obligationer denomineret i schweiziske franc (CHF) leverede et stærkt afkast. Hertil kom, at beholdningen af brasilianske og mexicanske statsobligationer denomineret i lokalvaluta gav et pænt positivt afkast. Afdelingens afkast blev imidlertid relativt set trukket ned af beholdningen af danske realkreditobligationer, der blev ramt af en billigere prisfastsættelse i specielt 2. kvartal som følge af ratingbureauet Moody's nye og hårdere syn på dansk realkredit. En overvægt af varigheden i den korte ende af kurven var desuden negativt for det relative afkast, idet de korte renter steg markant over perioden, mens de lange renter faldt.

I perioden blev der købt brasilianske og mexicanske statsobligationer dels som følge af høje effektive renter, og dels fordi de to lande har sunde fundamentale balancer, hvilket taler for en styrkelse af de respektive valutaer vs. EUR og dermed DKK. Hvad angår kreditobligationer, blev der bl.a. købt en nyudstedt obligation fra DONG, som var prissat meget attraktivt. Der blev investeret i obligationer udstedt af det hollandske forsikringselskab ASR og fra forsikringsdelen af den hollandske finansielle koncern SNS. Vi er generelt glade for udvalgte forsikringspapirer, til dels fordi målet med Solvency II (nye regler for forsikringselskabers solvens) er, at forsikringselskaber skal tage mindre risiko og blive mere solvente. Afdelingen har således investeret i hele tre forsikringsobligationer. En mindre heldig investering var køb af danske 5 pct.'s konverterbare realkreditobligationer i 1. kvartal. Købet skete mod 5-årige eurodenominerede covered bonds, der havde leveret en god performance siden købstidspunktet.

STRATEGI OG PERSPEKTIV

Selvom usikkerheden fremadrettet er øget i det danske realkreditmarked, forventer vi at fastholde en forholdsvis høj andel af konverterbare realkreditobligationer som følge af en rimelig prisfastsættelse primo 2. halvår. Andelen af kredit- og emerging markets-obligationer er i løbet af 1. halvår blevet øget fra 25 pct. til lige under den samlede tilladte grænse på 35 pct. Det er hensigten fortsat at holde en høj andel af disse obligationsklasser, da vi forventer, at de to obligationsklasser vil levere en solid fremtidig performance, bl.a. pga. en høj effektiv rente og en fornuftig prisfastsættelse. Vi forventer ikke, at den globale økonomi er på vej i en ny recession. Samtidig må det forventes, at der findes endnu en (kortvarig) løsning på den europæiske statsgældskrise. Afdelingen fastholder derfor den nuværende mindre undervægt af varighed.

MAJ INVEST OBLIGATIONER

RESULTATOPGØRELSE, BALANCE OG FORMUEOPGØRELSE I 1.000 KR.

Resultatopgørelse	01.01.11-30.06.11	01.01.10-30.06.10
Renter og udbytter	3.752	2.100
Kursgevinster og tab	-1.534	2.343
Administrationsomkostninger	-308	-252
Halvårets nettoresultat	1.910	4.191

Balance

Aktiver	30.06.11	31.12.10
Likvide midler ¹⁾	10.497	5.415
Obligationer ¹⁾	162.135	140.338
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.339	0
Andre aktiver	3.311	2.149
Aktiver i alt	177.282	147.902

Passiver

Medlemmernes formue ²⁾	177.229	147.808
Anden gæld	53	94
Passiver i alt	177.282	147.902

Note 1: Finansielle instrumenter

	30.06.11	31.12.10
Børsnoterede finansielle instrumenter	162.135	140.338
Øvrige finansielle instrumenter	10.497	5.415
I alt finansielle instrumenter	172.632	145.753

Note 2: Medlemmernes formue

	01.01.11-30.06.11
Medlemmernes formue primo	147.808
Udlodning fra sidste år	-7.945
Emissioner i perioden	35.385
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	71
Periodens resultat	1.910
Medlemmernes formue ultimo	177.229

Nøgletal for halvåret

	1. halvår 2011	1. halvår 2010
Medlemmernes formue (t.kr.)	177.229	135.117
Cirkulerende kapital (t.kr.)	173.141	129.279
Indre værdi	102,36	104,52
Afkast (pct.) ³⁾	1,19	3,96
Sammenligningsindeks (pct.) ³⁾	0,21	6,36
Omkostningsprocent ¹⁾	0,18	0,22
ÅOP ^{**)}	0,62	0,65
Kurs	103,70	104,60

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

***) ÅOP er for 1. halvår 2011 angivet med det estimerede tal for 2011 anført i Årsrapporten 2010.

MAJ INVEST PENSION

BERETNING

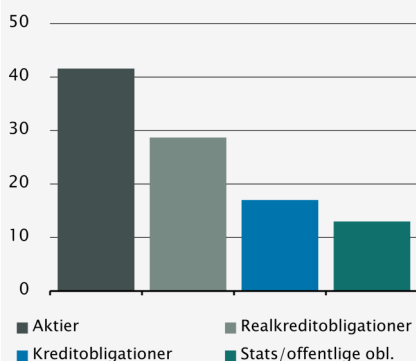
Stamdata

Fondskode	DK0060004877
Startdato	16.12.2005
Valuta	Danske kroner
Stykstørrelse	100 kr.
IFR-kategori	Blandede afd.
Morningstarkategori	Balanceret - EUR Moderat Risiko
Udbyttebetalende	Ja
Risikoprofil	Middel
Investeringsrådgiver	Maj Invest A/S
Porteføljemanager	Henrik Ekman & Peter Mosbæk

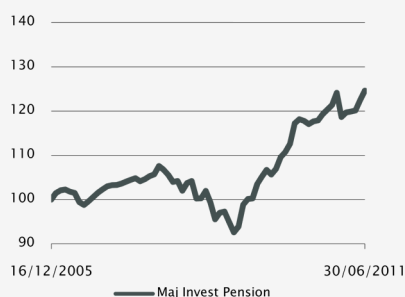
	1. halvår	Siden start
Afkast	2011	start
Afdelingen	-1,4 %	22,5 %

Morningstar Rating™ ★★★★★

Fordeling på værdipapirtyper i pct.



Udvikling i indre værdi, inkl. udbytte reinvesteret



Afdelingen gav i første halvår et negativt afkast på 1,4 pct. Afkastet er mindre tilfredsstillende, men på niveau med den generelle udvikling i markedet målt ved den gennemsnitlige afkast i den sammenlignelige kategori hos Morningstar. Afdelingen har intet sammenligningsindeks.

INVESTERINGSVALG

Det negative halvårsafkast kan tilskrives et negativt afkast i 1. kvartal på 1,4 pct., mens 2. kvartal således gav et afkast på 0 pct. Når afkastet blev negativt i 1. kvartal, var det til dels pga. periodens betydelige rentestigninger, der ramte afkastet på obligationsbeholdningen. Obligationsbeholdningen kom dog igen i 2. kvartal, hvor den leverede et stærkt positivt afkast. Omvendt forholdt det sig med aktiedelen, der gav et positivt afkast i 1. kvartal, men et negativt afkast i 2. kvartal. Samlet set har obligationsdelen bidraget positivt til halvårsafkastet. Det har dog ikke været tilstrækkeligt til at opveje et samlet negativt afkast på aktiedelen og en svækkelse af specielt USD mod DKK. I obligationsdelen var det specielt beholdningen af kreditobligationer, der leverede en flot performance.

Hvad angår obligationsdelen blev der i perioden købt brasilianske og mexicanske statsobligationer til dels som følge af høje effektive renter, og til dels fordi de to lande har sunde fundamentale balancer, hvilket taler for en styrkelse af de respektive valutaer vs. EUR og dermed DKK. Desuden blev der investeret i obligationer udstedt af det hollandske forsikringselskab ASR og fra forsikringsdelen af den hollandske finansielle koncern SNS. Vi er generelt glade for udvalgte forsikringspapirer, til dels fordi målet med Solvency II (nye regler for forsikringselskabers solvens) er, at forsikringselskaber skal tage mindre risiko og blive mere solvente. Afdelingen har således investeret i hele tre forsikringsobligationer.

STRATEGI OG PERSPEKTIV

Vi forventer, at den sydeuropæiske gældskrise også vil være et centralt markedstema i 2. halvår. De europæiske politikere er rådvillige. Indtil videre er reelt ingen problemer blevet løst – de er kun blevet udskudt. De skuffende nøgletal i 2. kvartal har betydet, at markedet samtidig er meget følsomt over for en yderligere forværring af nøgletallene. De finansielle markeder ventes derfor at blive præget af høj usikkerhed i det kommende halvår. Afdelingen vil derfor indtil videre fastholde en relativt lav aktieandel, mens varigheden fastholdes på et neutralt niveau, da vi ikke forventer, at den globale økonomi er på vej ind i en ny recession.

Inden for obligationsdelen er det hensigten fortsat at holde en relativt høj andel af kredit- og emerging markets-obligationer, da vi forventer, at de to obligationsklasser vil levere en solid fremtidig performance. Dette bl.a. givet en høj effektiv rente og en fornuftig prisfastsættelse.

MAJ INVEST PENSION

RESULTATOPGØRELSE, BALANCE OG FORMUEOPGØRELSE I 1.000 KR.

Resultatopgørelse	01.01.11-30.06.11	01.01.10-30.06.10
Renter og udbytter	5.192	2.340
Kursgevinster og tab	-8.017	5.669
Administrationsomkostninger	-772	-457
Resultat før skat	-3.597	7.552
Rente- og udbytteskat	-146	-74
Halvårets nettoresultat	-3.743	7.478

Balance

Aktiver	30.06.11	31.12.10
Likvide midler ¹⁾	607	8.277
Kapitalandele ¹⁾	94.367	87.448
Obligationer ¹⁾	160.180	121.661
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	4.587
Andre aktiver	3.918	2.017
Aktiver i alt	259.072	223.990

Passiver

Medlemmernes formue ²⁾	258.879	223.817
Anden gæld	193	173
Passiver i alt	259.072	223.990

Note 1: Finansielle instrumenter

	30.06.11	31.12.10
Børsnoterede finansielle instrumenter	254.547	209.109
Øvrige finansielle instrumenter	607	8.277
I alt finansielle instrumenter	255.154	217.386

Note 2: Medlemmernes formue

	01.01.11-30.06.11
Medlemmernes formue primo	223.817
Udlodning fra sidste år	-7.747
Emissioner i perioden	46.409
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	143
Periodens resultat	-3.743
Medlemmernes formue ultimo	258.879

Nøgletal for halvåret

	1. halvår 2011	1. halvår 2010
Medlemmernes formue (t.kr.)	258.879	161.516
Cirkulerende kapital (t.kr.)	251.049	158.194
Indre værdi	103,12	102,10
Afkast (pct.) ³⁾	-1,36	6,81
Omkostningsprocent ⁴⁾	0,30	0,32
ÅOP ⁵⁾	0,92	1,10
Kurs	104,10	103,90

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

**) ÅOP er for 1. halvår 2011 angivet med det estimerede tal for 2011 anført i Årsrapporten 2010.

MAJ INVEST KONTRA

BERETNING

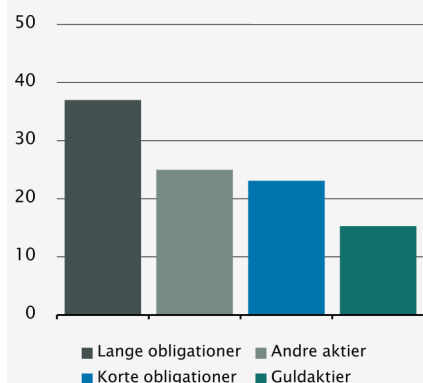
Stamdata

Fondskode	DK0060037455
Startdato	11.06.2006
Valuta	Danske kroner
Stykstørrelse	100 kr.
IFR-kategori	Blandede afd.
Morningstarkategori	Balanceret - EUR Moderat Risiko
Udbyttebetalende	Nej
Risikoprofil	Middel
Investeringsrådgiver	Maj Invest A/S
Porteføljemanager	Peter Mosbæk

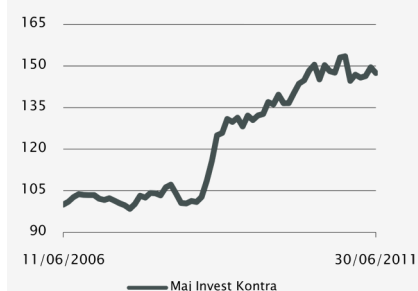
	1. halvår	Siden start
Afkast	2011	start
Afdelingen	-3,9 %	47,5 %

Morningstar Rating™ ★★★★★

Fordeling på aktiver i pct.



Udvikling i indre værdi



Afdelingen gav i 1. halvår et negativt afkast på 3,9 pct. Afkastet er utilfredsstillende og lavere end den generelle udvikling i markedet målt ved den gennemsnitlige afkast i den sammenlignelige kategori hos Morningstar. Afdelingen har intet sammenligningsindeks.

INVESTERINGSVALG

Afdelingen leverede et skuffende afkast på -5,0 pct. i 1. kvartal, men et tilfredsstillende afkast på 1,77 pct. i 2. kvartal. Afkastet i første kvartal var til dels et resultat af, hvad der skete i 4. kvartal 2010. Her klarede både risikable aktiver og "kontra aktiver" sig rigtigt flot. I januar måned blev de finansielle markeder mere optimistiske omkring Sydeuropa og nåede frem til den konklusion, at Portugal ville blive det sidste land, der kom i seriøse problemer på kort sigt. Det betød, at EUR blev styrket mod USD og CHF, samt at europæiske aktier klarede sig rigtigt flot. Denne udvikling var til gengæld hård mod Kontra. Afkastet i 1. kvartal skal dog sammenholdes med, at afdelingen gav et afkast på 12,3 pct. i 2010, som ellers generelt var et godt år for risikable aktiver. 2. kvartal var præget af stigende risikoaversion som følge af skuffende økonomiske nøgletal og ikke mindst en højspændt udvikling i den græske statsgældskrise. Det betød generelt, at afdelingens aktier leverede et negativt afkast, mens afdelingens obligationsbeholdning gav et solidt positivt afkast. Primo 3. kvartal er dramaet om den europæiske statsgældskrise taget yderligere til i styrke. Det har været positivt for Kontra, som har leveret lidt over 3 pct. i afkast i de første 12 dage af juli.

Den vigtigste ændring i strategien, der blev foretaget i 1. kvartal, var, at vi ændrede vurderingen af USD. Vi så risiko for en yderligere svækkelse af USD ift. årets begyndelse og valgte derfor at afdække USD. Forventningen viste sig rigtig, og i maj lukkede vi afdækningen USD ned med gevinst. Afdelingen har således efterfølgende draget fordel af en styrket USD som følge af den forværrede udvikling i den europæiske statsgældskrise. I 2. kvartal var en af de vigtigste omlægninger en forøgelse af aktieafdækningen, da vi så risiko for en væsentlig korrektion - en forventning, der har vist sig rigtig primo 3. kvartal. I 2. kvartal blev der desuden foretaget en reduktion i guldeksponeringen. Guld har gennem det seneste år udgjort en betydelig del af Kontras aktiver, og vi mente derfor, at det var fornuftigt at tage lidt gevinst hjem samt at sprede investeringerne over andre aktivklasser.

STRATEGI OG PERSPEKTIV

Den europæiske gældskrise vil ikke forsvinde. De europæiske politikere er rådvilde. Indtil videre er reelt ingen problemer blevet løst - de er kun blevet udsudt. Hertil kommer, at markedet er meget følsomt over for dårlige nøgletal. Afdelingen vil derfor indtil videre fastholde en relativt høj aktieafdækning og en stadig betydelig eksponering mod guld. Samtidig fastholdes en eksponering mod USD, NOK og CHF, som må ventes at blive styrket ved en stigning i risikoaversionen som følge af en forværring af den europæiske gældskrise eller skuffende nøgletal.

MAJ INVEST KONTRA

RESULTATOPGØRELSE, BALANCE OG FORMUEOPGØRELSE I 1.000 KR.

Resultatopgørelse	01.01.11-30.06.11	01.01.10-30.06.10
Renter og udbytter	14.427	1.809
Kursgevinster og tab	-43.711	12.507
Administrationsomkostninger	-6.608	-876
Resultat før skat	-35.892	13.440
Rente- og udbytteskat	-385	-85
Halvårets nettoresultat	-36.277	13.355

Balance

Aktiver	30.06.11	31.12.10
Likvide midler ¹⁾	23.398	28.562
Kapitalandele ¹⁾	350.134	414.294
Obligationer ¹⁾	614.243	501.026
Afledte finansielle instrumenter ¹⁾	23.204	1.861
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.548
Andre aktiver	15.071	11.639
Aktiver i alt	1.026.050	958.930

Passiver

Medlemmernes formue ²⁾	1.015.203	901.982
Afledte finansielle instrumenter ¹⁾	8.287	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	55.882
Anden gæld	2.560	1.066
Passiver i alt	1.026.050	958.930

Note 1: Finansielle instrumenter

	30.06.11	31.12.10
Børsnoterede finansielle instrumenter	979.294	834.369
Øvrige finansielle instrumenter	23.398	111.374
I alt finansielle instrumenter	1.002.692	945.743

Note 2: Medlemmernes formue

	01.01.11-30.06.11
Medlemmernes formue primo	901.982
Emissioner i perioden	151.226
Indløsninger i perioden	-2.195
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	467
Periodens resultat	-36.277
Medlemmernes formue ultimo	1.015.203

Nøgletal for halvåret

	1. halvår 2011	1. halvår 2010
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.015.203	301.839
Cirkulerende kapital (t.kr.)	688.452	200.656
Indre værdi	147,46	150,43
Afkast (pct.) ³⁾	-3,87	10,10
Omkostningsprocent ¹⁾	0,68	0,51
ÅOP ^{**)}	1,69	1,36
Kurs	149,80	152,70

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

***) ÅOP er for 1. halvår 2011 angivet med det estimerede tal for 2011 anført i Årsrapporten 2010.

FÆLLES NOTER

NOTE 1: ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Anvendt regnskabspraksis i halvårsrapporten er uændret i forhold til den anvendte regnskabspraksis for årsrapporten for 2010.

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:

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

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

Sammenligningsafkast

Sammenligningsafkast er en opgørelse af udviklingen i det sammenligningsindeks (markedsindeks), som afdelingen måler sig imod. Dette afkast indeholder i modsætning til afdelingernes afkast ikke 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 ved udgangen af hver måned i perioden.

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.

SAMARBEJDSBANKER

SØG RÅDGIVNING OM INVESTERINGER I MAJ
INVEST I FORENINGENS SAMARBEJDSBANKER

AMAGERBANKEN

ARBEJDERNES LANDBANK

BANKNORDIK

DEN JYSKE SPAREKASSE

DEXIA BANK

DIBA

DJURSLANDS BANK

FINANSBANKEN

FJORDBANK MORS

HVIDBJERG BANK

LOLLANDS BANK

LÅN & SPAR BANK

MAX BANK

MIDDELFART SPAREKASSE

NORDNET

NYKREDIT BANK

NØRRESUNDBY BANK

RINGKJØBING LANDBOBANK

SAXO-ETRADE BANK

SKJERN BANK

SPARBANK

SPAREKASSEN FAABORG

SPAREKASSEN HIMMERLAND

SPAREKASSEN HOBRO

SPAREKASSEN LIMFJORDEN

SPAREKASSEN LOLLAND

SPAREKASSEN FOR NR. NEBEL
OG OMEGN

SPAREKASSEN THY

SPAREKASSEN ØSTJYLLAND

SPAR NORD BANK

VESTFYNS BANK

VESTJYSK BANK

ÅRHUS LOKALBANK

Nu hedder vi Maj Invest

...og er stadig nummer 1 i Danmark

Maj Invest er nummer 1 på Morningstars liste over de bedste danske investeringsforeninger. Det har vi været, siden vi blev ratet første gang i januar 2009. Den gang hed vi LD Invest. Nu hedder vi Maj Invest. Alt andet er uændret. Læs mere på www.majinvest.dk

Morningstar Rating™

Danske Aktier

Europa Aktier

Aktier

Value Aktier

Miljø & Klima

Danske Obligationer

Obligationer

Pension

Kontra

31-07-2011

★★★★★

★★★★★

★★★★★

★★★★★

★★★★★
rates fra dec.

★★★★★

★★★★★

★★★★★

★★★★★

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