

INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

KVARTALSNYT

TREDJE KVARTAL 2016

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ
INVEST

SÅDAN ARBEJDER MAJ INVEST

I Maj Invest udbyder vi kun produkter, som vi selv ønsker at investere i. Foreningen blev lanceret i 2005 med seks afdelinger, der tilsammen udgør de centrale elementer i en almindelig portefølje, uanset om man sparer op til pension, i frie midler, eller man er professionel investor.

Siden har vi udvidet paletten, så vi i dag kan tilbyde 12 forskellige afdelinger. Fokus er stadig brede afdelinger, hvor vi inden for hver enkelt afdeling kan tilpasse investeringerne til den aktuelle markedssituation. På næste side findes en kort oversigt over vores afdelinger med lanceringsår. På www.majinvest.dk er de enkelte afdelinger fyldigt beskrevet.

Udvælgelse og sammensætning af investeringer i Maj Invests afdelinger sker efter råd fra Fondsmæglerselskabet Maj Invest, som kan trække på mere end 25 års erfaring med investeringer for en lang række institutionelle kunder.

Vores produkter er kendetegnet ved brede investeringsområder, men koncentrerede porteføljer. Det afspejler, at vi alene investerer i de værdipapirer, hvor vi ser et attraktivt forhold mellem risiko og afkast. Føler vi os ikke overbeviste, så investerer vi ikke.

Vi er langsigtede og forsøger at se gennem støj og uforudsigelige udsving. Vores fokus er rettet mod strukturelle skift og fundamentale forhold. Nogle gange opfører markedet sig irrationelt og gør det muligt at lave solide investeringer ved at gå mod markedet. Derfor er

vi både langsigtede og aktive investorer. Oftest holder vi dog vores investeringer længe, og handelsomkostningerne er generelt lave.

Vores porteføljer er ikke isolerede øer og påvirkes af de fundamentale og makroøkonomiske vilkår på finansmarkederne. Derfor tager vores arbejde udgangspunkt i analyser af de globale, regionale og lokale forhold. Vi kalder det 'the big picture'.

Porteføljemanagerne er hver især erfarne efter mange års arbejde inden for deres områder. Alle investeringsbeslutninger bliver truffet af den ansvarlige porteføljemand. Et nøgleord er risikostyring. Man kan ikke undgå risici, men man kan styre niveauet. Den vigtige beslutning er, hvornår man skal øge porteføljens risiko, og hvornår man skal nedbringe den.

Afdelingerne i Maj Invest er børsnoterede og kan købes gennem alle danske banker. Har du spørgsmål, eller ønsker du mere information, er du altid velkommen til at ringe til os på telefon 33 38 73 00 eller læse mere på www.majinvest.dk.

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ INVEST

Bernstorffsgade 50
1577 København V
Telefon 33 38 73 00
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk
CVR-nr. 28 70 59 21

Medlemmer

Alle, der har investeret penge i Investeringsforeningen Maj Invest (Maj Invest), er automatisk medlem af foreningen. Bestyrelsen for Maj Invest vælges på generalforsamlingen.

Porteføljemand: Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Fondsmæglerselskabet
Maj Invest A/S (Fondsmæglerselskabet Maj Invest)

er porteføljemand for Maj Invest og står for den daglige porteføljemanding af alle Maj Invests afdelinger.

Investeringsforvaltnings- selskab: SEInvest A/S

Investeringsforvaltnings-
selskabet udfører en række
administrative og investering-
smæssige opgaver i
forbindelse med den dag-
lige drift af foreningen.

Depotbank: Skandinaviska Enskilda Banken AB

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

Tilsyn: Finanstilsynet

Investeringsforeningen Maj
Invest er under tilsyn af
Finanstilsynet.

INDHOLDSFORTEGNELSE

MAKROØKONOMI

Europas opsving	4
Obligationsmarkederne	6
Aktiemarkederne	7

AKTIEAFDELINGER

Maj Invest Danske Aktier	8
Maj Invest Globale Aktier	10
Maj Invest Value Aktier og Value Aktier Akkumulerende	12
Maj Invest Emerging Markets	14
Maj Invest Global Sundhed	16

OBLIGATIONSAFDELINGER

Maj Invest Danske Obligationer	18
Maj Invest Globale Obligationer	20
Maj Invest High Income Obligationer	22

BLANDEDE AFDELINGER

Maj Invest Pension	24
Maj Invest Kontra	26
Maj Invest Makro	28

FAKTA

Omkostninger	30
Historiske afkast og udbytter	32
Stamdata	33
Samarbejdsbanker	34

	MORNING- STAR RATING™	AFKAST						SIDEN START		PERFORMANCE MORNINGSTAR KATEGORI™		
		2011	2012	2013	2014	2015	3. kvartal 2016	Afkast	Perfor- mance	3 år	5 år	10 år
Danske Aktier	★★	-19,8	26,0	35,7	15,3	31,3	5,2	202,2	25,9	-11,3	-16,8	+1,1
Globale Aktier	★★★★	-4,7	8,2	20,3	8,6	10,1	5,6	89,1	7,3	-5,2	-8,4	+38,3
Value Aktier	★★★★★	0,6	12,0	19,0	26,3	14,9	2,5	141,2	59,4	+24,9	+42,5	+92,1
Value Aktier Akk.	Ikke rated	-	-	-	-	-4,6	2,4	-2,3	-3,7	-	-	-
Emerging Markets	Ikke rated	-	-	1,2	9,7	-11,3	11,3	10,0	-9,4	-	-	-
Global Sundhed	Ikke rated	-	-	-	23,9	11,3	2,4	60,0	6,5	-	-	-
Danske Obl.	★★★★	6,6	5,9	3,0	4,8	1,4	1,0	59,1	8,0	+1,0	+5,7	+10,1
Globale Obl.	★★★★★	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	1,2	64,3	13,3	+4,4	+11,2	+31,9
High Income Obl.	Ikke rated	-	-	-	-	-0,3	2,7	5,4	-2,1	-	-	-
Pension	★★★★★	1,4	10,5	8,5	7,4	5,9	2,0	76,3		+6,9	+17,7	+56,7
Kontra	Ikke rated	7,3	-0,4	-6,8	9,0	1,9	-0,6	87,4		-	-	-
Makro	★★★★★	-	-	2,2	13,6	5,8	4,1	30,1		+21,6	-	-

Noter: Afdelingerne Pension, Kontra og Makro har ikke et sammenligningsindeks. Performance (merafkast i forhold til sammenligningsindeks) siden start er i forhold til den enkelte afdelings sammenligningsindeks. Performance i forhold til Morningstar Kategori™ er beregnet ud fra den sammenlignelige kategori hos (og data fra) Morningstar, der omfatter sammenlignelige afdelinger i Europa. Global Sundhed og Kontra har ikke Morningstar Kategorier™. Afkastet i afdeling Makro er siden lancering d. 22.03.2013, og afdelingen rates efter 36 måneder. Emerging Markets blev lanceret den 16.12.2013. Afdeling Value Aktier Akkumulerende blev lanceret den 29.06.2015. Afdeling High Income Obligationer blev lanceret den 4.11.2015.



Arvid Stentoft Jakobsen
 Cheføkonom i
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest.

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

EUROPAS OPSVING

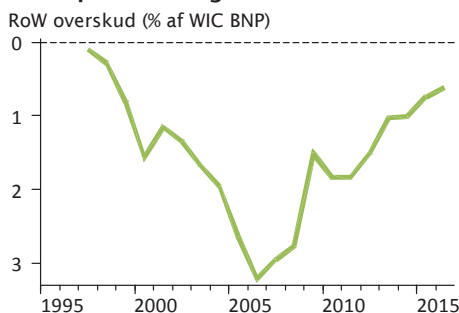
Det økonomiske opsving i USA og Europa er efter vores vurdering væsentligt mere robust, end markedet generelt opfatter det. Det gælder ikke mindst opsvinget i eurozonen, der af markedet opfattes som meget sårbart.

Strukturel overopsparing i lande som Kina, Japan og Tyskland er den underliggende årsag til den såkaldte globale *savings glut*, der har præget den globale økonomi siden årtusindskiftet. For at undgå stagnation kræver overopsparingen et økonomisk politisk modsvar i form af et uholdbart stort budgetunderskud og/eller en overdrevet lempelig pengepolitik, der gøder jorden for en uholdbar krediteksponering. Problemet er, at uholdbare budgetunderskud ultimativt kulminerer i en statsgældskrise, ligesom en uholdbar krediteksponering kulminerer i en finanskriser.

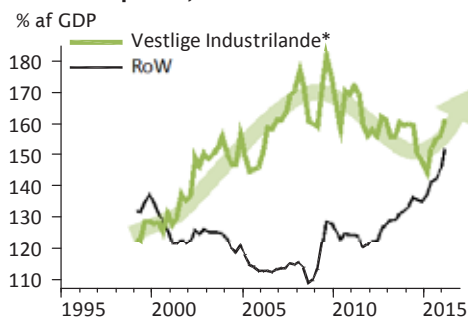
Det er sådan set også erkendt på de finansielle markeder og er i vidt omfang det, der danner baggrund for den udbredte mistro til holdbarheden af opsvinget. Der hvor erkendelsen efter vores vurdering halter, er i opfattelsen af, at disse problemer breder sig. Det er ganske vist tydeligt, at mange tidligere vækstlande nu oplever store makroøkonomiske ubalancer og må ty til kraftig krediteksponering (Kina, Korea) eller store budgetunderskud (en lang række råvareproducerende lande). Det er imidlertid ikke udtryk for, at problemerne breder sig. Det er udtryk for, at de flytter sig. Lande med et stort opsparingsoverskud kan, hvis de er tilstrækkeligt konkurrencedygtige, oparbejde et modsvarende betalingsbalanceoverskud, og på denne måde sende problemerne videre til mindre konkurrencedygtige lande. Det er altså konkurrenceevnen, der afgør byrdefordelingen mellem landene i forhold til at kompensere for den globale overopsparing. I 00'erne betød det, at det var USA og Europa, der blev presset ud i en uholdbar krediteksponering og efterfølgende tvunget til store budgetunderskud. Ændrede konkurrenceevneforhold efter finanskrisen betyder imidlertid, at det nu er de tidligere vækstlande, der må kæmpe med problemerne, mens USA og Europa til gengæld har fået genskabt balancen i deres økonomier.

Deler man verden op i de ikke-råvareproducerende, vestlige industrilande (WIC) på den ene side, og resten af verden (RoW) på den anden, er det tydeligt, at 00'ernes fremgang i vækstlandene i høj grad skete på de vestlige industrilandes

Dræn på de vestlige industrilande*



Udlån til privat, ikke finansiel sektor



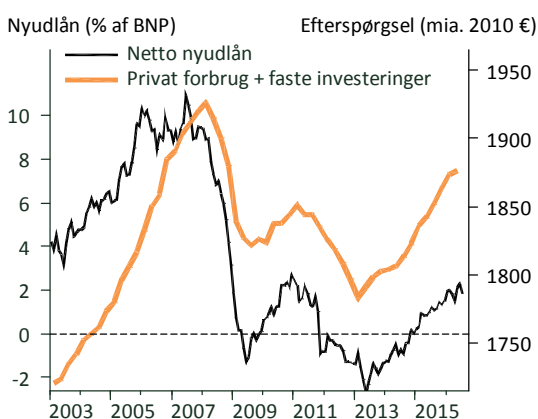
*Industrilandene excl. Japan, Korea, Hong Kong, Singapore, Taiwan, Canada, Australien, Norge og New Zealand.

Kilder: IMF og BIS.

bekostning. Drevet af Kinas konkurrencekraft og stigende råvarepriser udviklede vækstlandenes betalingsbalanceoverskud sig i denne periode til et meget betydeligt dræn på vestlige industrilandes efterspørgsel, idet resten af verdens betalingsbalanceoverskud steg fra 0 til 3 pct. af de ikke-råvareproducerende, vestlige industrilandes samlede BNP. Efter finanskrisen er drænet på de vestlige industrilandes efterspørgsel imidlertid forsvundet igen, i takt med at Kina har tabt konkurrenceevne, og råvarepriserne er faldet. Modstykket er, at mens det i 00'erne var de vestlige industrilande, der måtte ty til en voldsom krediteksponering for at holde deres økonomier kørende, er det nu lande som Kina og Korea, samt de råvareproducerende lande, der må holde for. Til gengæld har USA og Europa fået mulighed for at reducere gælden til mere holdbare niveauer, hvorfra der nu igen er grundlag for en mere balanceret opgang i kreditkonjunktoren. Det er den egentlige årsag til opsvinget i vesten.

Markedet opfatter især europæisk økonomi som værende svag og ude af balance. Under radarhøjde på finansmarkederne er der imidlertid sket store fremskridt i retning af at genoprette balancen og genskabe vækstpotentialet. Dykket i Kinas og råvareproducenternes betalingsbalanceoverskud er således i høj grad kommet Europa til gode, og betalingsbalancen i euroområdet er svunget fra et underskud på knap 1,5 pct. af BNP i 2008 til et overskud på 3,5 pct. nu. I årene 2011-13 blev denne fremgang imidlertid overtruffet af et markant fald i långivningen til den private, ikke-finansielle sektor. Netto nyudlån svarer til lånefinansieret efterspørgsel og er svingfaktoren i den samlede efterspørgsel (jfr. figuren). Den lånefinansierede efterspørgsel var uholdbart

Eurozonen: nyudlån til privat, ikke-banksektor



Kilder: IHS Global Insight og ECB.

høj under krediteksponeringen op til finanskrisen og efterlod virksomheder og husholdninger med en alt for høj gældsætning. For at råde bod på dette har man i en længere periode haft fokus på gældsnedbringelse, og samlet set udviste betalingsbalancen og den lånefinansierede efterspørgsel et fald fra ca. 2 pct. af BNP i 2010 til 0 pct. i 2012-13. Efter vores beregninger ville det dermed i 2012-13 kræve et offentligt budgetunderskud på ca. 6 pct. af BNP at skabe makroøkonomisk balance mellem udbud og efterspørgsel. Det faktiske budgetunderskud lå imidlertid i begge år "kun" på ca. 3 pct., og der var således en økonomisk ubalance (underefterspørgsel) på hele 3 pct. af BNP. Resultatet, stagnation og arbejdsløshed, udeblev derfor heller ikke. Kombineret er betalingsbalancen og den lånefinansierede efterspørgsel imidlertid steget 5 pct. relativt til BNP siden da. Det aktuelle budgetunderskud på 2 pct. af BNP er derfor nu mere end tilstrækkeligt til at skabe balance i økonomien, og den udbredte opfattelse af, at Europas ubalancer er strukturelle og tilsvarende Japans, er i vores optik således fejlagtig. Ligeså fejlagtig som den samme opfattelse var det for USA's vedkommende i 2011-12, da man troede fuldt og fast på det, man dengang kaldte for den "Ny Normal".

I USA er krediteksponeringen nu nået op på normalt højkonjunkturtempo, men er langt fra en kreditboble, og med potentiale til at fortsætte et par år endnu. I eurozonen er krediteksponeringen kommet godt i gang, men er endnu lidt langsommere end normalt under en højkonjunktur. Med de forbedrede betalingsbalancer på begge sider af Atlanten, er de aktuelle budgetunderskud på 2-3 pct. af BNP nu tilstrækkelige til at opretholde balancen i økonomien og sikre, at opsvinget kører videre. Det er et godt billede på, at de makroøkonomiske ubalancer ikke har bredt sig fra USA og Europa til vækstlandene, men er flyttet fra de vestlige industrilande til Asien og råvareproducenterne.

På 0-3 års sigt vil den største overraskelse efter vores vurdering være holdbarheden af det igangværende opsving i USA og Europa. Det ændrer dog ikke ved, at modsvaret på den globale overopsparing er, at der foregår en vedvarende, og ultimativt uholdbar, opbygning af offentlig og privat gæld. På 2-5 års sigt, efter næste nedtur i den globale økonomi, ser vi derfor store problemer med at skabe fornyet fremgang.

OBLIGATIONSMARKEDERNE

Aktuel prissætning

Den lange rente afspejler primært markedets forventninger til den korte rente i fremtiden, og vores fair værdi viser, hvad den lange rente normalt vil ligge på, givet markedets forventninger til pengepolitikken. *Risk off*-perioderne, hvor renten ligger markant under fair værdi, kan opfattes som et nyt mønster for forventningsdannelsen, hvor markedet begynder at inddiskontere et japansk scenarie med permanent lavvækst og permanent nulrente-, eller negativ rente-, politik. Tilsvarende kan *risk on* ses som udtryk for, at markedet opgiver troen på nulrente-scenariet igen. Mange opfatter disse "ro/ro"-episoder som drevet af centralbankernes QE-programmer, men efter vores vurdering spiller de en ret begrænset rolle. Det er i højere grad markedets fokus på opkøbsprogrammerne og på at *front runne* centralbankerne, der tvinger renterne ned. Problemet er, at denne fokus kan være flygtig, som rentestigningen i foråret 2013, det såkaldte *taper tantrum*, viste. Aktuelt køber ECB dog en så stor del af markedet, at QE kan have en væsentlig effekt i sig selv.

De mange risk off episoder afspejler en grundlæggende mistro til holdbarheden af det økonomiske opsving i USA og Europa. Denne mistro er efter vores opfattelse malplaceret, men deles tilsyneladende af centralbankerne og har i 2015-16 fået ny næring, først af opbremsningen i Kinas økonomi og senest af Brexit.

Forventninger til prissætningen

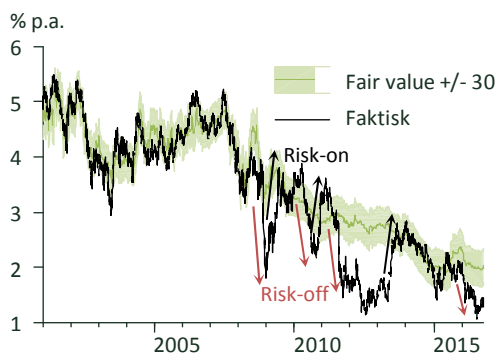
Niveauet for de lange renter i Europa afspejler en aktuelt situation, hvor markedet kun ser mulighed for yderligere nedsættelse af ECB's styringsrente, og ikke opfatter stramninger som aktuelle inden for en relevant tidshorisont. Vi ser dog en pæn sandsynlighed for en ændring i markedets psykologi, hvor investorerne begynder at anerkende holdbarheden af det europæiske opsving. Det vil i givet fald føre til rentestigninger i Europa, og med en afledt effekt på renterne i USA. Fed har efter alt at dømmet et ønske om at hæve styringsrenten, i et særdeles afdæmpet tempo, men udover den tilbagevendende frygt for om opsvinget er holdbart, hæv-

mes dette ønske også af frygten for, at det vil medføre en uønsket styrkelse af dollar.

Samtidigt ser vi begyndende tegn på, at arbejdsløsheden i USA er kommet ned på niveauer, hvor arbejdsgiverne har problemer med at finde egnede medarbejdere. Det resulterende lønpres vil potentielt kunne føre til et grundlæggende skift i konsensusforventningerne til amerikansk pengepolitik på 3-12 måneders sigt og medføre stigende markedsrenter.

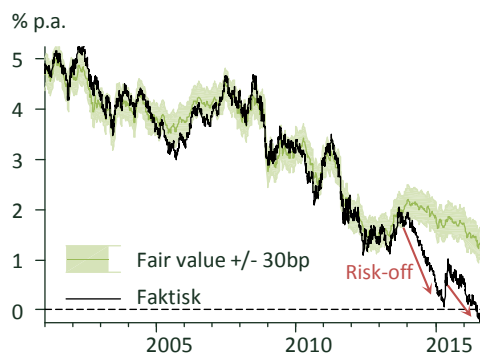
Samlet kan de lange renter i USA og Europa ende med at stige nogenlunde parallelt, men det forudsætter som nævnt et skift i markedets psykologi, hvor investorerne, og centralbankerne, i højere grad anerkender den robusthed, der efter vores vurdering kendetegner både amerikansk og europæisk økonomi i løbet af de næste par år.

USA: renten på en 10-årig statsobligation



Kilder: IHS Global Insight og Maj Invest-beregninger.

Tyskland: renten på en 10-årig statsobligation



Kilder: IHS Global Insight og Maj Invest-beregninger.

AKTIEMARKEDERNE

Aktuel prissætning

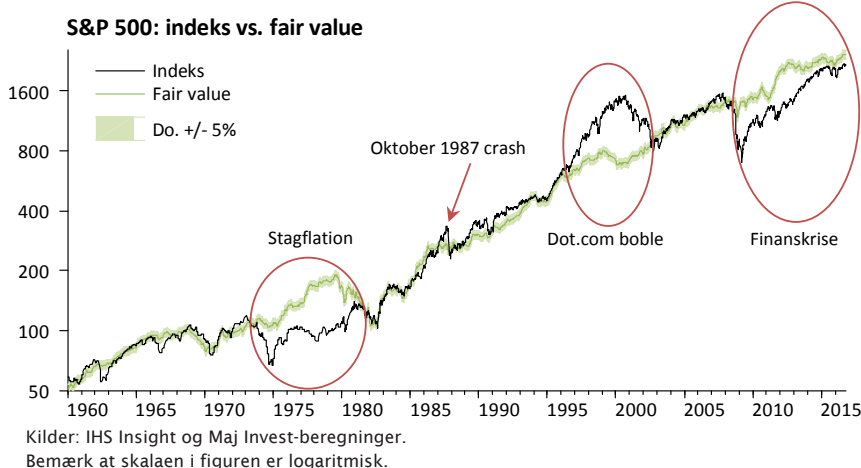
Aktier handler normalt forholdsvis tæt på deres underliggende fair værdi (Maj Invest-beregning). Under dotcom-boblen steg aktier dog til næsten det dobbelte af fair værdi, ligesom de på bunden af finanskrisen faldt til halvdelen.

Perioden siden finanskrisen har været præget af en underliggende, langsigtet bevægelse tilbage mod den historiske norm for prissætningen, fair værdi, afbrudt af midlertidige tilbageslag. Basalt set handler det om, at der i kølvandet på finanskrisen bredte sig en opfattelse om en "Ny Normal", en i perioder udbredt mistro til, at økonomien kunne genvinde sin tidligere styrke. En mistro, som kun langsomt er svundet ind, og som senest fik ny næring, først af Kinas og de råvareproducerende landes problemer og derefter af Brexit. I begge tilfælde går frygten på, at problemerne skulle bremse opsvinget i USA og Europa, og i begge tilfælde er frygten efter vores opfattelse overdrevet.

For så vidt angår USA er tilliden til holdbarheden af det økonomiske opsving nu atter så småt på vej frem, og aktuelt handler S&P 500 således på en prissætning svarende til ca. 90 pct. af fair værdi. Prissætningen af amerikanske aktier er generelt normgivende for prissætningen af globale aktier, og tilsvarende forhold vil således normalt gælde for europæiske, herunder danske, aktier. Dog er det vores vurdering, at markederne fortsat nærer en ret udpræget mistro i forhold til holdbarheden af det økonomiske opsving i Europa, og at denne frygt også fortsat præger prissætningen af europæiske aktier.

Forventninger til prissætningen

De p.t. lidt svagere nøgletal afspejler en igangværende lagerkorrektio. I takt med at den grundlæggende fremgang i europæisk og amerikansk økonomi begynder at tegne sig tydeligere i nøgletallene, kan der derfor være potentiale for yderligere fremgang i normalisering af prissætningen for europæiske og amerikanske aktier. Eventuelle rentestigninger vil dog i givet fald begrænse potentialet for den fremadrettede stigning i fair værdi.





Keld Henriksen
Aktiechef



Peter Stenholt
Seniorporteføljemanager

Keld og Peter er ansvarlige for Maj Invest Danske Aktier.

Keld har mere end 25 års erfaring fra den finansielle branche, hvor han har arbejdet med styring af specielt danske aktieporteføljer. Peter, CFA og cand.polit., har de seneste 13 år arbejdet med analyse og udvælgelse af danske aktier.

MAJ INVEST DANSKE AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afkast bør altid vurderes på mindst tre års sigt, men isoleret set er et kvartalsafkast for afdelingen på 5,2 pct. meget tilfredsstillende og bedre end det generelle marked, der i samme periode gav et afkast på 3,3 pct.

Chokket efter Brexit fortog sig hurtigt, og generelt lå det danske aktiemarked ved kvartalsskiftet omkring 10 pct. højere end lige efter afstemningen. En del danske virksomheder med væsentlig omsætning i Storbritannien har næsten samstemmigt givet udtryk for, at det britiske nej til EU ikke har haft nogen synlig effekt, endnu da. Det er endnu for tidligt at udtale sig alt for skræmsikkert, så helt naturligt tages der forbehold. Faldet i det britiske pund på mere end 10 pct. er dog en åbenlys negativ konsekvens af afstemningsresultatet. Med en prislap på 30 mia. kr. blev Nets, der er Nordens førende udbyder af digitale betalingstjenester, en ny stor aktie på den danske fondsbørs i slutningen af september måned. Salgskonsortiet overvurderede tydeligvis den reelle interesse for aktien, der faldt knap 10 pct. inden for den første uges handel.

Pæne kursstigninger på regnskaberne blandt de større selskaber sås i Vestas Wind Systems efter et kvartal, hvor alt gik op i en højere enhed samt i DSV, der bekræftede, at integrationen af netop opkøbte UTi Worldwide forløber helt efter planen. I den modsatte ende af skalaen sås to cifrede kursfald i Novozymes, der nedjusterede omsætningsforventningerne til helåret samt i Novo Nordisk, der i stigende grad er udfordret af prisforhandlinger med sine største kunder i USA. Efterfølgende har Novo Nordisk valgt at skære i omkostningsbasen ved at afskedige 1.000 ansatte. Som lovet udsendte A.P. Møller - Mærsk en strategiupdate, men uden de helt store overraskelser. Fremadrettet bliver transport og logistik kernen i den børsnoterede del, mens man inden for de næste par år vil finde individuelle løsninger for de olierelaterede dele af virksomheden, hvorefter disse formentlig vil være uden for minoritetsaktionærernes ejerskab. Sampo, der længe har haft en ejerandel i Topdanmark på knap 33 pct., har afgivet et tilbud på de resterende aktier. Tilbuddet lyder på kurs 183. Der tilbydes dermed ikke en præmie i forhold til den nuværende aktiekurs, hvorfor der ikke forventes den store tilslutning til tilbuddet. Endelig har NKT Holding meddelt, at man køber ABB's højspændingskabelforretning samt opsplitter virksomheden i to separate børsnoterede enheder, hhv. Nilfisk og Cables.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier - Danmark

Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060005171

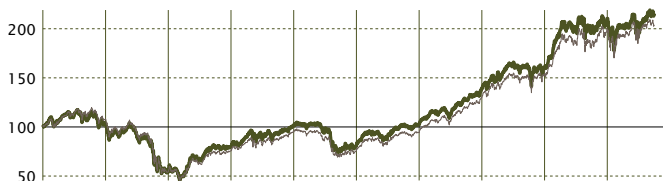
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: NASDAQ OMX Copenhagen Cap GR
DKK



Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	5,2 %	3,3 %	1,8 %
3 år ann.	18,9 %	19,5 %	-0,6 %
5 år ann.	22,6 %	23,1 %	-0,5 %
10 år ann.	9,1 %	8,6 %	0,5 %

Årlige afkast % (DKK)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	30-09
Fond	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,1	35,7	15,3	31,4	1,3
Indeks	8,0	-49,3	38,5	25,3	-19,9	23,8	38,3	17,2	30,8	1,7
Morningstar Kategori™	1,2	-49,0	45,0	30,0	-20,2	23,0	38,6	18,5	36,9	1,4

■ Investeringsområde

1 2 3 4 5 **6** 7

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

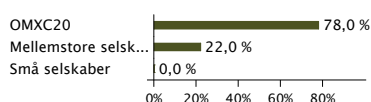
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

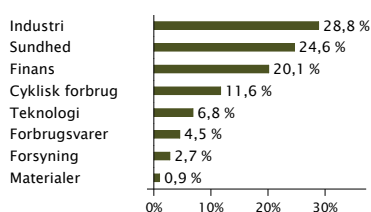
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2016

Selskabsfordeling



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,2
Kurs/Indtjening	18,7
Kurs/Indreværdi	2,3
ROE	23,6

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

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

Da stockpicking er fundamentet i afdelingen, skal afkastforskellen i forhold til det generelle aktiemarked findes i den enkelte akties udvikling. Væsentligste positive bidrag til kvartalets afkast kom fra overvægte i banksektoren. Godt nok er afdelingen undervægtet i Danske Bank og har en nulvægt i Nordea, men overvægte i de mere lokale pengeinstitutter Jyske Bank, Sydbank og Spar Nord Bank mere end opvejede dette. Derudover bidrog det positivt, at afdelingen ikke er investeret i H. Lundbeck, der offentliggjorde fase 3-forsøg uden effekt på sit produkt mod Alzheimers, Idolapirdin. Aktien faldt 15 pct. på meddelelsen.

Væsentligste negative bidrag kom fra undervægt i DONG Energy, der steg 15 pct. i kvartalet uden en specifik årsag. Desuden bidrog overvægte i Novo Nordisk og Pandora, samt undervægte i Københavns Lufthavne og TDC negativt. TDC's aktiekurs lå stærkt i kvartalet efter rygter om opkøbsinteresse fra kapitalfonden Apollo. Absolut set har afdelingen sine største investeringer i Novo Nordisk, A.P. Møller - Mærsk, Pandora og Vestas Wind Systems, der alle udgør 6-9 pct. af den samlede beholdning. I forhold til sammenligningsindekset har afdelingen sine største overvægte i SimCorp, Jyske Bank, Sydbank, Spar Nord samt Pandora, mens de største undervægte findes i Danske Bank, Novozymes, H. Lundbeck, Chr. Hansen Holding og Københavns Lufthavne. Nets er købt til porteføljen med en lille undervægt.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-08-2016

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novo Nordisk A/S	Sundhed	DNK	8,7 %	Danske Bank	Finans	DNK	4,9 %
Pandora A/S	Cyklisk forbrug	DNK	7,0 %	Jyske Bank A/S	Finans	DNK	4,8 %
DSV A/S	Industri	DNK	6,7 %	Coloplast A/S	Sundhed	DNK	4,5 %
Vestas Wind Systems	Industri	DNK	6,0 %	A P Møller - Mærsk A	Industri	DNK	4,4 %
A P Møller - Mærsk B	Industri	DNK	5,1 %	Carlsberg B	Forbrugsvarer	DNK	4,4 %

■ Juridisk information

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

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



Mads Peter Søndergaard
Porteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Globale Aktier.



Jacob Sandbæk
Porteføljemanager

Mads og Jacob er ansvarlige for Maj Invest Global Sundhed.

Mads har fem års erfaring med fra finanssektoren med analyse af danske og internationale aktier. Jacob har mere end ni års analyse- og investerings erfaring, særligt inden for områderne industri, sundhed og miljø.

MAJ INVEST GLOBALE AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2016 et afkast på 5,6 pct. Afkastet er isoleret set meget tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner havde et afkast på 3,8 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Tredje kvartal var årets hidtil bedste på det globale aktiemarked. Oven på den dramatiske afslutning på det foregående kvartal, hvor Storbritanniens Brexit-afstemning skabte stor volatilitet, var særligt juli måned kendetegnet ved fornyet optimisme, og markedet var for første gang i år højere, end det var ved årets begyndelse. Sommerens regnskabssæson var overordnet set positiv, om end det positive indtryk delvist skyldtes, at forventningerne var blevet sænket markant i månederne forinden. Samlet set var det opløftende at se, at virksomhederne i gennemsnit på tværs af sektorer, havde en lav, men positiv, vækst i omsætningen, hvilket var lidt stærkere end i de foregående kvartaler.

De mere positive overskrifter bidrog til at styrke de konjunkturfølsomme sektorer som it, materialer, finans og varigt forbrug. Samtidigt faldt de mere defensive sektorer som stabilt forbrug, forsyning og telekom tilbage i takt med at deres status som "sikker havn" blev lidt mindre efterspurgt. Denne dynamik var positiv for afdelingen, der i kvartalet havde en overvægt af konjunkturfølsomme aktier som følge af den relative prisfastsættelse og en overbevisning om, at konjunkturerne bevæger sig i positiv retning.

Udviklingen i det forgangne kvartal giver ikke anledning til at ændre grundlæggende på afdelingens overordnede positionering. Vi vurderer således fortsat, at konjunkturfølsomme sektorer repræsenterer det mest attraktive forhold mellem muligheder og risici set i lyset af aktuel prisfastsættelse og Maj Invests overordnede konjunktursyn.

■ Afkast

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

Startdato: 16-12-2005

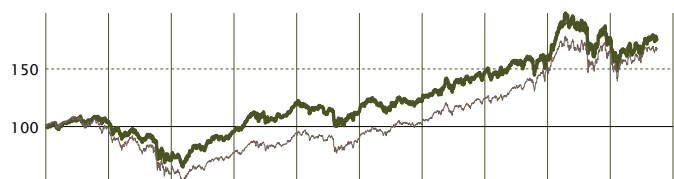
Fondskode: DK0060005254

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	5,6 %	3,8 %	1,9 %
3 år ann.	8,0 %	12,6 %	-4,6 %
5 år ann.	11,1 %	15,7 %	-4,5 %
10 år ann.	6,2 %	5,7 %	0,5 %

Årlige afkast % (DKK)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	30-09
Fond	4,0	-29,3	30,1	24,3	-4,7	8,3	20,1	8,6	10,1	-0,2
Indeks	-1,6	-37,8	25,9	19,7	-2,6	14,5	21,2	19,3	10,7	1,8
Morningstar Kategori™	0,0	-40,0	28,6	16,9	-8,1	12,7	17,5	15,0	9,1	-0,3

■ Investeringsområde

1 2 3 4 **5** 6 7

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

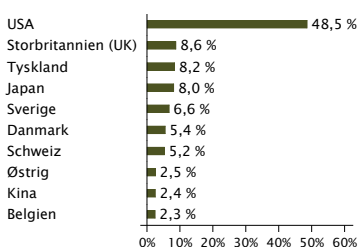
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen investerer i 40-50 forskellige og primært større danske og udenlandske virksomheder bredt repræsenteret på brancher og regioner. Aktieudvælgelsen tager udgangspunkt i traditionelle nøgletal som P/E (price/earning) og K/I (kurs/indre værdi), der sættes i forhold til virksomhedens forventede indtjening og egenkapitalforrentning (ROE). Der fokuseres på det langsigtede potentiale, og der gås gerne mod strømmen, hvis det vurderes, at markedet undervurderer en virksomheds potentiale. Da der er tale om en bred global portefølje, inddrages kontinuerligt en vurdering af den internationale makroøkonomiske udvikling, når de enkelte aktier vælges.

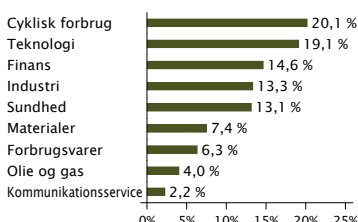
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2016

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-1,1
Kurs/Indtjening	16,4
Kurs/Indreværdi	2,1
ROE	16,8

I afdelingen var det de gennemsnitlige aktievalg og overvægten af aktier inden for europæisk industri og banker, der bidrog mest positivt. Herudover bidrog overvægten af sektorerne it og varigt forbrug positivt. Blandt enkeltinvesteringerne bidrog særligt østrigske Erste Bank, den danske vindmølleproducent Vestas og den tyske producent af softwareløsninger SAP positivt.

På negativsiden klarede investeringerne inden for sundhedspleje og materialer sig dårligt relativt til markedet. Inden for sundhedspleje bidrog investeringen i Novo Nordisk negativt, da aktien faldt næsten 20 pct. som følge af prispres i det vigtige amerikanske marked. Inden for materialer gav investeringen i den amerikanske landbrugskemivirksomhed Monsanto et negativt bidrag som følge af usikkerhed om, hvorvidt konkurrencemyndighederne vil tillade, at selskabet bliver opkøbt af tyske Bayer.

Der blev i kvartalet foretaget salg af den amerikanske teknologivirksomhed EMC, der blev opkøbt af Dell. Ind kom i stedet britiske Merlin Entertainment, der ejer forlystelsesparker i en lang række lande, herunder bl.a. Legolandparkerne. Selskabet har en attraktiv eksponering mod stigende global turisme og drager desuden fordel af, at det britiske pund er faldet i værdi. Det gør et besøg i selskabets mange engelske parker billigere for internationale turister. På længere sigt ligger der et stort vækstpotentiale i ikke mindst Legolandkonceptet.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-08-2016

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Cisco Systems Inc	Teknologi	USA	3,1 %	SAP AG	Teknologi	DEU	2,9 %
Merck & Co Inc/NJ	Sundhed	USA	3,1 %	Novartis	Sundhed	CHE	2,9 %
Vestas Wind Systems	Industri	DNK	3,0 %	American International Group	Finans	USA	2,8 %
Samsonite International SA	Cyklisk forbrug	USA	3,0 %	Honda Motor Co	Cyklisk forbrug	JPN	2,8 %
GEA Group AG	Industri	DEU	3,0 %	Microsoft Corp	Teknologi	USA	2,8 %

■ Juridisk information

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

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



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager

Kurt og Ulrik er ansvarlige for Maj Invest Value Aktier og Maj Invest Value Aktier Akkumulerende.

Kurt er uddannet cand.polit. Han har 17 års erfaring med investering og har gennem alle årene haft stor fokus på valueinvesteringer. Ulrik er uddannet cand.merc. og har 14 års erfaring med aktieanalyse og valueinvestering.

MAJ INVEST VALUE AKTIER OG VALUE AKTIER AKKUMULERENDE

KÆRE INVESTOR

Afdeling Value Aktier gav i tredje kvartal 2016 et afkast på 2,5 pct., mens afdeling Value Aktier Akkumulerende gav et afkast på 2,4 pct. Afkastene er absolut set tilfredsstillende, men lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner steg 3,8 pct.

Afkastet for kvartalet var positivt, men dette skyldes snarere almindelig markedsvolatilitet end en opadgående trend. Udviklingen er en reaktion på de store kursfald som følge af briternes folkeafstemning om deres tilhørsforhold til EU, Brexit, i andet kvartal 2016.

Umiddelbart efter chokbølgerne fra den britiske folkeafstemning reagerede markedet med at fokusere på de almindelige forhold, herunder rentesituationen i Europa, USA og Japan. I alle tre regionale storøkonomier fastholdes renterne på et historisk lavt niveau, og det bekymrer i stigende grad markedsdeltagerne.

En udpræget negativ effekt af de negative renter er den europæiske banksektors manglende evne til at skabe tilfredsstillende indtjening. En af de banker, der især har været ude i stormvejr, er den tyske storbank Deutsche Bank. Udover tabsgivende primærindtjening har banken også måttet kæmpe med store bøder fra den amerikanske stat som følge af beskyldninger for uærlig markedsføring af produkter i perioden op til finanskrisen i 2008. Dette har skabt usikkerhed i markedet og tillige medført spekulationer om, hvorvidt Deutsche Bank er solvent eller underkapitaliseret. Presset på banken minder på nogle punkter om Lehmann Brothers' situation i 2007.

På valutamarkedet fortsatte pundet sit fald, hvilket på længere sigt vil styrke britisk eksport. De øvrige valutakryds var i det store hele uændrede, men guldprisen steg i kvartalet som følge af bekymringerne om de lave renter og den fastlåste situation om pengepolitikken.

■ Afkast - Maj Invest Value Aktier

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

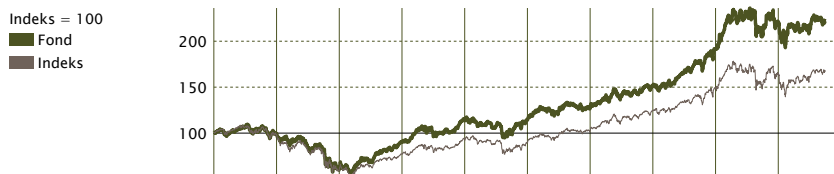
Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060005338

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	2,5 %	3,8 %	-1,2 %
3 år ann.	16,0 %	12,6 %	3,4 %
5 år ann.	17,1 %	15,7 %	1,5 %
10 år ann.	9,0 %	5,7 %	3,3 %

Årlige afkast % (DKK)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	30-09
Fond	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,7	12,0	19,0	26,3	14,9	0,7
Indeks	-1,6	-37,8	25,9	19,7	-2,6	14,5	21,2	19,3	10,7	1,8
Morningstar Kategori™	0,0	-40,0	28,6	16,9	-8,1	12,7	17,5	15,0	9,1	-0,3

■ Investeringsområde

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

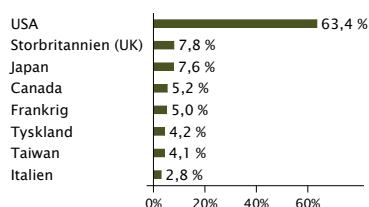
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingerne kan investere i danske og udenlandske børsnoterede aktier valgt ud fra en værdibaseret tilgang og en vurdering af selskabets markedsposition. Afdelingerne investerer ud fra den grundlæggende filosofi, at det på længere sigt især kan betale sig at investere i selskaber, der vurderes at være prismæssigt undervurderet. Afdelingerne har ikke et branche- eller landemæssigt fokus, og det betyder, at de kan investere i alle lande, i alle sektorer og i små såvel som store selskaber.

■ Investeringsvalg - Maj Invest Value Aktier

Figurer opdateret pr. 31-08-2016

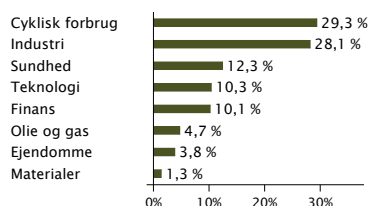
Top 10 Lande



Kvartalets bedste aktier var den taiwanesiske producent af halvledere TSMC, der steg med godt 17 pct, det amerikanske industriselskab Gentex med godt 13 pct. og det canadiske jernbaneselskab Canadian National Railway, der steg med 13 pct.

Kvartalets dårligste aktier var de to olieselskaber ENI og Hess Corp, der begge faldt med ca. 10 pct. Derudover noterede afdelingen et fald i selskabet Advance Auto Parts på ca. 8 pct.

Sektorfordeling for aktier



Vi solgte i kvartalet helt ud af Hess Corp og for provenuet købt det hollandske pakhus- og opbevaringsselskab Vopak. Selskabet opererer inden for opbevaring af olie, kemikalier m.m. i større siloer over hele verden langs de større handelsruter. Selskabets rødder rækker 400 år bagud i tid, og Vopak har igennem mange kriser vist en evne til at manøvrere og levere fornuftig forrentning af kapitalen. Aktien virkede ved kvartalsskiftet undervurderet, og dette er en position vi vil kunne holde i lang tid fremover.

Nøgletal

Info ratio	0,7
Kurs/Indtjening	15,7
Kurs/Indreværdi	2,2
ROE	23,9

■ 10 største investeringer - Maj Invest Value Aktier

Pr. 31-08-2016

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
United Tech. Corp	Industri	USA	5,2 %	Christian Dior	Cyklisk forbrug	FRA	4,9 %
Canadian Natl Railway Co.	Industri	CAN	5,1 %	Scripps Networks Inter-CL A	Cyklisk forbrug	USA	4,7 %
American International Group	Finans	USA	5,1 %	Autozone	Cyklisk forbrug	USA	4,5 %
Goldman Sachs Group Inc.	Finans	USA	4,9 %	IBM	Teknologi	USA	4,4 %
Union Pacific Corp	Industri	USA	4,9 %	Cigna Corp	Sundhed	USA	4,3 %

■ Juridisk information

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

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



Pascal Pierre Lasnier
Aktiechef



Lars Rømer Sørensen
Co-porteføljemanager

Pascal og Lars er ansvarlige for afdeling Maj Invest Emerging Markets.

Pascal har 24 års erfaring med investeringer og aktieudvælgelse inden for globale aktier, og Lars har mere end 25 års erfaring med investeringer i emerging markets.

MAJ INVEST EMERGING MARKETS

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2016 et afkast på 11,3 pct. Afkastet er isoleret set særdeles tilfredsstillende og højere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Global Emerging Markets, der omregnet til danske kroner havde et afkast på 7,9 pct. Som altid bør afkastet ses over en periode på minimum tre år, der er den korteste anbefalede investeringshorisont.

Aktierne i afdelingen steg pænt i tredje kvartal på trods af Brexit, militærkup i Tyrkiet, Indiens bombing af Pakistan med mere. Det bedste aktiemarked var de kinesiske aktier noteret i Hong Kong, hvor afdelingen er overvægtet. Kinesiske aktier steg primært på væsentligt bedre halvårsresultater end forventet. Det samme gjorde sig gældende i Korea og Taiwan, der også steg pænt i kvartalet. Afdelingen er undervægtet i disse to lande, hvilket har kostet i forhold til det relative afkast isoleret set. Positive halvårsresultater i afdelingens taiwanesiske selskaber bidrog dog særdeles positivt til afkastet. I Brasilien lykkedes det senatet at få afsat præsident Dilma Rousseff, hvilket medførte yderligere en stigning på 10 pct. i de brasilianske aktier. Afdelingen er overvægtet i Brasilien, og afdelingens tre investeringer i Brasilien steg 24 pct. i kvartalet efter gode halvårsresultater.

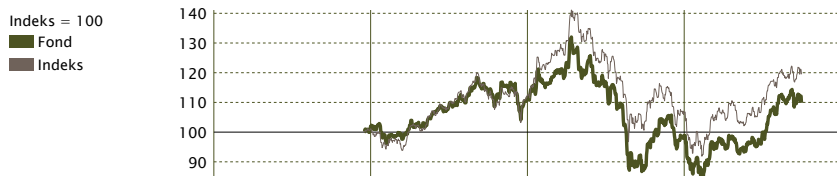
Fire lande var hårdt ramt af negativ politisk udvikling i tredje kvartal. Værst gik det ud over Tyrkiet, hvor et forsøg på militærkup med efterfølgende massearrestationer af præsident Erdogans modstandere har medført salg fra udenlandske investorer. Senest er Tyrkiet nedjusteret af Moody's til *junk status*. Afdelingen har ingen investeringer i Tyrkiet. Indien har foretaget bombing af påståede terroristleje i Pakistan, hvilket kortsigtet har skabt uro. Præsidentkandidat Donald Trumps fremgang i den amerikanske valgkamp skaber frygt blandt investorer i Mexico på grund af hans hårde retorik mod indvandrere fra Mexico. På samme vis har adskillige kompromitterende udtalelser fra Filippinerne nye præsident Rodrigo Duterte skabt voldsom bekymring blandt udenlandske investorer. Afdelingen er meget undervægtet i Indien og Mexico, men er klart overvægtet i Filippinerne.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Globale Nye Markeder
Startdato: 16-12-2013
Fondskode: DK0060522316
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: MSCI EM NR USD

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	11,3 %	7,9 %	3,4 %
3 år ann.	-	-	-
5 år ann.	-	-	-
10 år ann.	-	-	-

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	30-09
Fond	-	9,5	-11,3	11,1
Indeks	-	11,2	-5,0	12,8
Morningstar Kategori™	-	10,5	-4,4	10,8

■ Investeringsområde

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

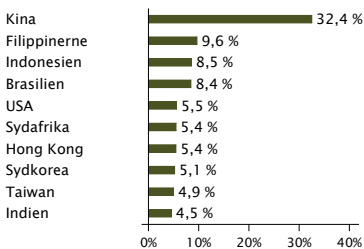
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

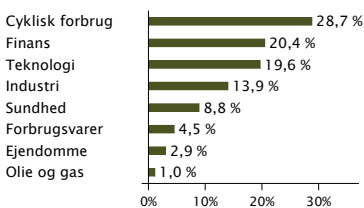
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2016

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

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

■ 10 største investeringer

Pr. 31-08-2016

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
GT Capital Holdings Inc	Cyklisk forbrug	PHL	7,5 %	China Everbright International	Industri	CHN	4,4 %
Ping An Insurance Group Co Of	Finans	CHN	5,8 %	CT Environmental Group Ltd	Industri	CHN	3,8 %
Largan Precision Co Ltd	Teknologi	TWN	4,9 %	AIA Group Ltd	Finans	HKG	3,4 %
Marcopolo SA	Cyklisk forbrug	BRA	4,6 %	Samsonite International SA	Cyklisk forbrug	USA	3,4 %
Axis Bank Ltd	Finans	IND	4,5 %	Sinopharm Group Co Ltd	Sundhed	CHN	3,4 %

■ Juridisk information

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

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

Afdelingen investerer i aktier, der handles på markedspladser i emerging markets-lande og/eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende eller har hovedaktivitet i emerging markets-lande. Afdelingen investerer i mellem 30-40 selskaber. Strategien er at investere i kvalitetsselskaber og følge en disciplineret investeringsproces. I udvælgelsen af aktier lægges der lige så meget vægt på at fravælge de dårlige investeringer som på at finde de gode.

Generelt kom stort set alle afdelingens selskaber ud med gode resultater for første halvår. På samme vis som for afdelingens kinesiske, brasilianske og taiwanesiske selskaber var resultaterne i eller fremtidsudsigterne for afdelingens Hong Kong-aktier (AIA, Sands, Galaxy og Samsonite) bedre end markedet forventede. Det var også tilfældet for flyselskabet Copa i Mellemamerika. Aktien var den største bidrager til det positive afkast, da den steg 66 pct. målt i kroner i tredje kvartal.

Kun koreanske Crucialtec leverede skuffende resultater. Konkurrencen inden for fingeraftryksskærm, som forventes anvendt i snart alle telefoner, er vokset kraftigt fra nye kinesiske teknologiselskaber. Crucialtecs konkurrencefordel synes at blive udvandet hurtigt. Vi besluttede at sælge aktien som følge heraf.

Indonesien og Filippinerne fortsætter med at være inde i en særdeles sund makroøkonomisk udvikling med pænt stigende virksomhedsindtjening. Afdelingen fortsætter med at have stor overvægt i disse to lande, men overvægten er i kvartalet blev væsentligt reduceret. Reduktionen i Indonesien skyldes primært, at afdelingens investeringer er blevet for dyre efter pæne stigninger. Der er omlagt til væsentlige billigere alternativer, såsom AKR, der er specialist i infrastrukturudbygning. Filippinerne er blevet reduceret som følge af stigende bekymring om potentiel brud på menneskerettigheder i forbindelse med præsident Dutertes kamp mod narkotikaforbrug.



Mads Peter Søndergaard
Porteføljemanager



Jacob Sandbæk
Porteføljemanager

Mads og Jacob er ansvarlige for Maj Invest Global Sundhed.

Mads har fem års erfaring med fra finanssektoren med analyse af danske og internationale aktier. Jacob har mere end ni års analyse- og investerings erfaring, særligt inden for områderne industri, sundhed og miljø.

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2016 et afkast på 2,4 pct. Afkastet er tilfredsstillende, men lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner havde et afkast på 3,8 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Tredje kvartal var årets hidtil bedste på det globale aktiemarked, og aktierne genvandt det, der blev tabt i forbindelse med Storbritanniens Brexit-afstemning i slutningen af andet kvartal. Sommerens regnskabs sæson viste, at virksomhederne i gennemsnit på tværs af sektorer havde en lav, men positiv, vækst i omsætningen, hvilket var lidt stærkere end i de foregående kvartaler.

Ved indgangen til kvartalet udgjorde investeringer i industrielle selskaber eksponeret mod miljø- og klimaområdet ca. 65 pct. af porteføljen. De fleste af disse investeringer inden for bl.a. miljøeffektiv transport, vindenergi og vandteknologi bidrog positivt til porteføljens afkast. Derimod bidrog investeringerne i selskaber inden for solenergi markant negativt til porteføljens afkast. Den negative udvikling for sol skyldes en uventet stor nedgang i ordrer fra de store amerikanske forsyningsselskaber. Den flerårige forlængelse af ITC-ordningen i december 2015 var positivt for solcellemarkedet på langt sigt, men på kort sigt giver det sig udslag i lavere aktivitet, da kunderne nu ikke har så travlt som forventet med at få projekterne installeret, inden støtten bortfalder. 2017 bliver derfor et svært år for solcelleselskaberne, men de positive fundamentale forhold om solenergiens udbredelse er der ikke ændret ved, og det forventes, at ordreindgangen vil blive forbedret mod slutningen af 2017.

Ca. 35 pct. af porteføljen var ved kvartalets begyndelse investeret i selskaber inden for sundhedspleje, der som sektor klarede sig dårligere end markedet i kvartalet. Porteføljens gennemsnitlige aktievalg inden for sektoren bidrog dog positivt.

Afdelingen fastholder strategien om en eksponering mod stærke globale tendenser som en voksende befolkning, den demografiske udvikling i I-landene, vækst i levestandard globalt og øget pres på jordens ressourcer.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Sektor – Øvrige, Aktier

Startdato: 10-11-2008

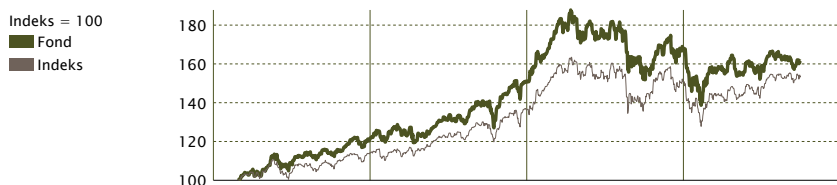
Fondskode: DK0060157196

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	2,4 %	3,8 %	-1,3 %
3 år ann.	12,4 %	12,6 %	-0,1 %
5 år ann.	-	-	-
10 år ann.	-	-	-

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	30-09
Fond	-	23,9	11,3	-3,7
Indeks	-	19,3	10,7	1,8
Morningstar Kategori™	-	-	-	-

■ Investeringsområde

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

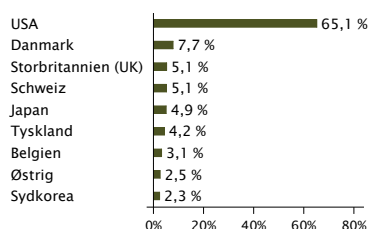
Anbefalet minimum 3 år.

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

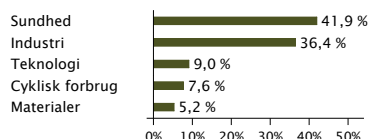
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2016

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,0
Kurs/Indtjening	18,4
Kurs/Indreværdi	2,4
ROE	17,6

I kvartalet blev afkastet positivt påvirket af investeringerne i især Umicore (Belgien, genbrug af batterier), Vestas (Danmark, vindenergi), Xylem (USA, vandteknologi) og Biogen (USA, biotek). Omvendt blev afkastet negativt påvirket af selskaberne SunPower (USA), First Solar (USA) og SMA Technologies (Tyskland) og Stericycle (USA, affaldsbehandling) og Novo Nordisk (Danmark, pharma).

Udover mindre justeringer i porteføljeselskabernes vægte blev der i kvartalet ikke foretaget nye investeringer til porteføljen. Set i lyset af udviklingen inden for solenergi er det under overvejelse, hvordan eksponeringen skal være fremover inden for dette område. Samtidig overvejes det inden for den nærmeste fremtid at øge vægten en anelse inden for sundhedspleje, idet værdiansættelsen ser attraktiv ud i forhold til andre sektorer. Samtidig klarer sektoren sig traditionelt bedre efter et amerikansk præsidentvalg end inden.

Fordelingen mellem selskaber i porteføljen eksponeret mod miljø- og klima var ca. 65 pct. og ca. 35 pct. mod sundhedspleje fordelt på hhv. 25 og 16 selskaber.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-08-2016

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Vestas Wind Systems	Industri	DNK	3,3 %	Cummins Inc	Industri	USA	2,9 %
Xylem Inc/NY	Industri	USA	3,3 %	Rockwell Automation Inc	Industri	USA	2,8 %
Merck & Co Inc/NJ	Sundhed	USA	3,1 %	PerkinElmer Inc	Sundhed	USA	2,8 %
Pentair PLC	Industri	USA	3,1 %	Union Pacific Corp	Industri	USA	2,7 %
Umicore	Industri	BEL	3,1 %	United Health Group	Sundhed	USA	2,7 %

■ Juridisk information

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

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



Gustav Bundgaard Smidth

Porteføljemanager

Ansvarlig for Maj Invest Danske Obligationer.

Gustav har 13 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.



MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2016 et afkast på 1,0 pct. Afkastet er tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset EFFAS 1-10 år, der steg 0,1 pct.

På trods af at obligationsrenterne faldt markant både i første og andet kvartal, bød tredje kvartal ligeledes på et rentefald. Rentefaldet var ikke lige så stort som i de to foregående kvartaler, men med tanke på at renteniveauet ved indgangen til tredje kvartal var tæt på historisk lavt, er det alligevel bemærkelsesværdigt, at rentefaldet kunne fortsætte. Eksempelvis var renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation ved udgangen af kvartalet -0,02 pct. mod +0,08 pct. ved indgangen til tredje kvartal.

Rentefaldet var endnu større i realkreditobligationerne. Her faldt renten på såvel flexlånsobligationer som fastforrentede konverterbare obligationer. Renten på en 5-årig flexlånsobligation faldt fra 0,26 pct. til 0,11 pct., mens kursen på den toneangivende 30-årige realkreditobligation steg ca. 1 kurspoint i løbet af kvartalet og lå tæt på kurs 99 ved kvartalets udgang. Det svarer til den laveste 30-årige realkreditrente, vi har set nogensinde, bortset fra en enkelt uge i februar 2015, hvor kronekrisen var på sit højeste niveau. De lave realkreditrenter betyder også, at mange låntagere udnytter muligheden til at nedkonvertere til et nyt lån med lavere rente. Det betyder dels, at indfrielsesraterne stiger i de højere forrentede konverterbare obligationer, og dels at udstedelsen af lavere forrentede obligationer er øget.

I kvartalet var prisfastsættelsen af de udstedte obligationer overraskende god, og vidner om en solid efterspørgsel efter danske realkreditobligationer. Her har vi især set en stigning i udlandets køb af realkreditobligationer, der er på højeste niveau i mange år. Såfremt denne tendens fortsætter, kan realkreditobligationerne godt blive endnu dyrere, end de er på nuværende tidspunkt.

■ Afkast

Morningstar Rating™ **★★★★**
Obligationer – DKK Indenlandske

Startdato: 16-12-2005

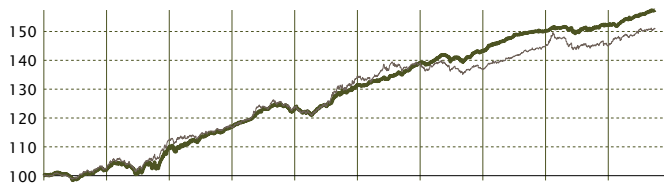
Fondskode: DK0060005098

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg-EFFAS 1 – 10 år

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	1,0 %	0,1 %	0,9 %
3 år ann.	3,7 %	3,3 %	0,4 %
5 år ann.	4,2 %	2,9 %	1,3 %
10 år ann.	4,7 %	4,2 %	0,5 %

Årlige afkast % (DKK)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	30-09
Fond	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	1,4	3,4
Indeks	2,5	9,6	3,8	6,1	8,7	3,4	-1,5	5,9	0,0	4,0
Morningstar Kategori™	1,1	6,5	5,7	5,4	7,9	4,3	-0,4	5,9	-0,6	4,5

■ Investeringsområde

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

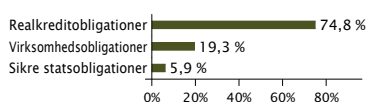
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

Afdelingen investerer hovedsageligt i stats- og realkreditobligationer, men kreditobligationer kan udgøre op til 25 pct. af formuen. Den samlede porteføljes korrigerede varighed vil være mellem 0 og 7 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2016

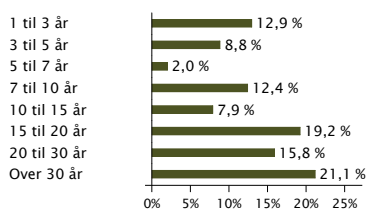
Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed 2,6

Løbetid – eksponering



Porteføljen består af danske statsobligationer (ca. 6 pct.), danske realkreditobligationer (ca. 73 pct.) og kreditobligationer udstedt af danske virksomheder (ca. 21 pct.). Alle tre aktivklasser gav positive afkast i tredje kvartal, med kreditobligationer med det højeste afkast (ca. 2,7 pct.), mens stats- og realkreditobligationer gav tilnærmelsesvist samme afkast.

I porteføljen af kreditobligationer var det især segmentet bestående af såkaldt ansvarlig kapital, som klarede sig bedst i tredje kvartal. Det skyldes generelt en pæn performance i risikoaktiver, eks. aktier etc., i kølvandet på briternes afstemning om EU-medlemskab. Risikoaktiver tabte generelt pænt i kølvandet på afstemningen, men genvandt i løbet af juli det tabte og mere til. Det samme var tilfældet for mange kreditobligationer, især ansvarlig kapital, som nød godt af såvel faldende renter som en indsnævring af risikopræmier i tredje kvartal.

Vi fastholder porteføljens strategi ved indgangen til fjerde kvartal. Vi finder fortsat, at det fremtidige afkast primært vil komme fra kreditobligationer og realkreditobligationer, hvorfor disse samlet udgør knap 95 pct. af porteføljen. I lyset af at obligationsrenterne faldt yderligere i tredje kvartal, nedbragte vi porteføljens varighed fra ca. 2,2 år ved indgangen til tredje kvartal til ca. 1,9 år ved indgangen til fjerde kvartal.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-08-2016

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
DGB 1.75% 2025	Sikre statsobligationer	5,7 %	BRF 2.5'47	Realkreditobligationer	3,2 %
Nordea 2'47	Realkreditobligationer	5,4 %	RD 1.5'32	Realkreditobligationer	2,8 %
BRF 1'32	Realkreditobligationer	5,3 %	NYK CF 2.5'20jan 6m Cibar-4bp	Realkreditobligationer	2,7 %
RD 0.5% 2027	Realkreditobligationer	4,4 %	RD 1'32	Realkreditobligationer	2,5 %
NYK Konv. 2.5'47	Realkreditobligationer	4,1 %	BRF 1'19 apr	Realkreditobligationer	2,5 %

■ Juridisk information

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

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



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest Globale Obligationer.

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

MAJ INVEST GLOBALE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2016 et afkast på 1,2 pct., hvilket er tilfredsstillende og bedre end sammenligningsindekset EFFAS 1-10 år, der steg 0,1 pct.

Tredje kvartal var en rolig periode for renterne. Den 10-årige tyske statsobligation lå ved kvartalets udgang stort set uændret på -0,12 pct., mens den 10-årige danske statsobligation faldt med ca. 0,1 procentpoint til -0,02 pct. Danske statsobligationer klarede sig dermed noget bedre end de tilsvarende tyske obligationer. Ændringerne er dog små, og meget tyder på, at det indtil videre er svært at overbevise investorer om, at de skal købe 10-årige statsobligationer til negative renter. En betragtning, vi er meget enige i. Markedet for længere statsobligationer virker på mange måder som et pyramidespil, hvor man køber, fordi man tror, at andre vil købe til endnu mere negative renter.

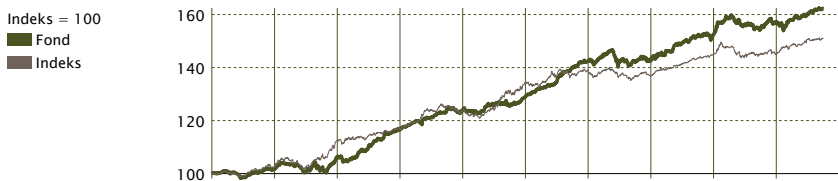
I de seneste seks måneder har emerging markets-obligationer og -aktier klarer sig rigtigt pænt. Det tyder på, at de seneste næsten tre års nedtur måske er ved at være overstået. Investorerne er igen begyndt at investere i aktivklassen. Vi har længe vurderet, at emerging markets-obligationer så interessante ud, men det er først i den seneste periode, at stemningen for alvor lader til at have vendt. Indtil videre er det primært de lande, som faldt meget voldsomt i 2015 (Brasilien, Rusland og Sydafrika), der er kommet lidt tilbage. Derfor ser vi fremadrettet stadig et fornuftigt potentiale i en række lande.

De seneste måneders kursstigninger har betydet, at mange risikoobligationer efter vores vurdering begynder at se dyre ud. Sikre statsobligationer har længe været meget dyre, men efterhånden er andre typer af obligationer også blevet trukket med op i kurs. Som nævnt vurderer vi, at udvalgte emerging markets-obligationer stadig er attraktivt prissat. Samlet set vil fokus fremadrettet være på at nedbringe, eller i hvert fald ikke øge, den samlede risiko i afdelingen.

■ Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★
Obligationer – Globale EUR Fokus
Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060004950
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Bloomberg-EFFAS 1 – 10 år

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



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

Årlige afkast % (DKK)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	30-09
Fond	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	3,3
Indeks	2,5	9,6	3,8	6,1	8,7	3,4	-1,5	5,9	0,0	4,0
Morningstar Kategori™	-0,4	0,2	6,4	4,6	0,8	7,7	-0,1	5,8	0,8	2,8

■ Investeringsområde

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

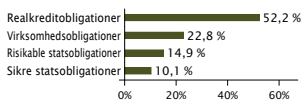
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen kan investere i emerging markets-obligationer og op til 35 procent af formuen i high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer, må afdelingen betegnes som mere risikofyldt end afdeling Danske Obligationer. Det gennemsnitlige årlige afkast må til gengæld forventes at blive højere over en længere periode.

Den samlede portefølje vil have en korrigeret varighed mellem 0 og 9 år.

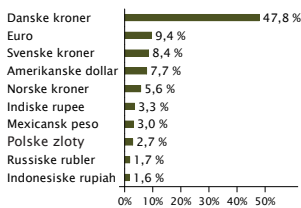
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2016

Fordeling på obligationstyper



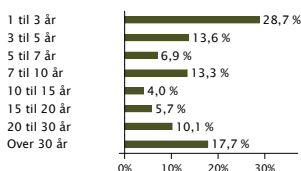
Fordeling på valuta



Obligationstilt

Effektiv varighed 2,2

Løbetid - eksponering



Kreditobligationerne var med et afkast på ca. 4 pct. den aktivklasse, som klarede sig bedst. Afkastet var drevet af den positive stemning i særligt juli og august, som var med til at drive kreditpræmierne ned og kurserne op. Samtidig er kreditobligationer generelt understøttet af, at Den Europæiske Centralbank opkøber store mængder hver måned. Risikable statsobligationer gav et afkast på ca. 2 pct., og investeringerne er primært i emerging markets-obligationer. I løbet af de seneste seks måneder er investorerne igen begyndt at se muligheder i emerging markets efter en meget lang og svær periode.

Porteføljen af realkreditobligationer bestod ved udgangen af kvartalet udelukkende af danske og svenske realkreditobligationer. I tredje kvartal og for hele 2016 har svenske obligationer trukket afkastet ned. Vi har en forventning om, at den svenske valuta vil blive styrket efterhånden som den svenske centralbank bevæger sig væk fra den meget lempelige og efter vores vurdering unødvendige pengepolitik. Indtil videre er det langt fra sket. Kronen blev svækket med ca. 2 pct. i tredje kvartal, hvilket påvirkede afkastet blandt realkreditobligationerne negativt. De danske realkreditobligationer klarede sig generelt rigtigt pænt som følge af en betydelig udenlandsk interesse. Danske realkreditobligationer var ved udgangen af kvartalet stadig attraktivt prissat i forhold til de europæiske alternativer, så den betydelige udenlandske interesse er ikke en overraskelse.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-08-2016

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
DGB 1.75% 2025	Sikre statsobligationer	4,6 %	DLR 2'18apr AT	Realkreditobligationer	3,0 %
DLR 6m Cibar-15bp juli'18 IO	Realkreditobligationer	3,4 %	Nyk 3m Cibar flat okt17 RO-2 G	Realkreditobligationer	2,9 %
EIB 4.25 05/19/2017 NOK	Sikre statsobligationer	3,3 %	SBAB 2 jun 20 Bostad	Realkreditobligationer	2,9 %
Nordea Bostad 2% 2018 Jun	Realkreditobligationer	3,0 %	POLGB 3.25% 2019	Risikable statsobligationer	2,7 %
NYK 2'18apr G RO2	Realkreditobligationer	3,0 %	RD 6M Cita+20bp Juli 17	Realkreditobligationer	2,5 %

■ Juridisk information

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

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



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest High
Income Obligationer.

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

MAJ INVEST HIGH INCOME OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2016 et afkast på 2,7 pct. Afkastet er absolut set tilfredsstillende, men noget lavere end sammenligningsindekset Merrill Lynch Global High Yield, der omregnet til danske kroner steg 4,1 pct.

Det er tankevækkende, hvor hurtigt tiden går. Den 1. november er det et år siden, at afdelingen blev lanceret. Vi havde gennem en længere periode haft et ønske om at lancere afdelingen, men ville gerne vente, indtil vi mente, at prisfastsættelsen af risikoobligationer var rimelig. Det var efter vores vurdering tilfældet, da afdelingen blev lanceret. Her næsten et år senere er vi i en situation, hvor mange risikoobligationer igen er blevet halvdyre. Særligt europæiske virksomhedsobligationer og til dels emerging markets-obligationer udstedt i dollar begynder at se dyre ud. Selvom det er sket mange gange, kan man stadig blive forundret over, hvor hurtigt stemningen på markederne kan vende. Nu er temaet igen *search for yield*, mens det i februar måned var "sælg før din nabo". For afdeling High Income Obligationer betyder det, at vi nu er endnu mere påpasselige med ikke at tage for meget risiko og undgå investeringer, hvor man ikke bliver kompenseret for den risiko, man påtager sig. Der er næppe tvivl om, at investorenes ønske om at opnå et højt forventet afkast, gør det muligt for en række meget spekulative virksomheder at udstede obligationer, hvor risikoen for, at noget går galt, er ekstraordinær høj. Det er et af mange problemer ved centralbankernes meget lempelige pengepolitik. Deres mandat går alene på at skabe en inflation på 2 pct., så disse ulemper, der skal betales for på et senere tidspunkt, lader ikke til at have deres store interesse.

Selvom en del obligationer begynder at være dyre, og der er nogle, man helt bør holde sig fra, er der stadig aktiver, som er fornuftigt prissat, og som, vi forventer, kan give et fornuftigt afkast fremadrettet. Det gælder primært emerging markets-obligationer i lokal valuta og til dels amerikanske high yield-obligationer.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer – Globale Højrente

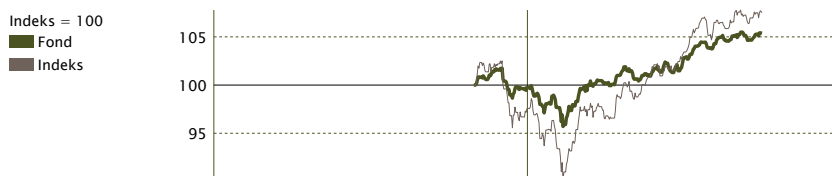
Startdato: 30-10-2015

Fondskode: DK0060642809

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Merrill Lynch Global High Yield

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	2,7 %	4,1 %	-1,4 %
3 år ann.	-	-	-
5 år ann.	-	-	-
10 år ann.	-	-	-

Årlige afkast % (DKK)	2015	30-09
Fond	-	5,6
Indeks	-	10,2
Morningstar Kategori™	-	6,3

■ Investeringsområde

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

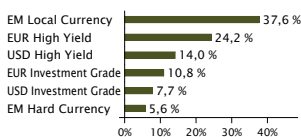
Afdelingen investerer fortrinsvis i højtforrentede globale stats- og virksomhedsobligationer med høj risiko, også kaldet risikoobligationer. Det gør afdelingen til et oplagt supplement til de øvrige obligationsafdelinger for investorer, der ønsker højere risiko og større afkastmuligheder.

Ideen med afdelingen er, at den skal give bred eksponering mod forskellige typer af risikoobligationer, og at der løbende sker en allokering af formuen mod den type af risikoobligationer, som Maj Invest forventer vil give det højeste afkast.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2016

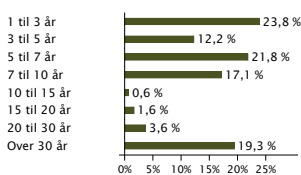
Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed 3,0

Løbetid – eksponering



Afkastet i tredje kvartal var drevet af den generelt gode stemning, der var på de finansielle markeder. En væsentlig faktor var også Den Europæiske Centralbanks opkøb af virksomhedsobligationer. Det har presset renten ned på investment grade-obligationer og dermed fået investorerne til at efterspørge andre typer af risikoobligationer. Samtidig lader det til, at stemningen om emerging markets endelig er vendt i løbet af det seneste halve år efter en nedtur, som reelt begyndte i maj 2013 og dermed har været mere end tre år. Det seneste halve år er der igen begyndt at strømme penge til emerging markets, samtidig med at væksten flere steder igen lader til at være begyndt at stige.

Dette har også betydet, at nogle af de valutaer, som har haft det sværest i de seneste år, oplevede pæne stigninger i løbet af 2016. Det drejer sig stadig primært om råvareeksporterende lande som Brasilien, Rusland og Sydafrika. Langt de fleste lande har dog klaret sig rigtigt pænt. I porteføljen gav både de indiske, indonesiske, russiske, polske og argentinske obligationer pæne afkast. Undtagelse var de mexicanske obligationer, som har været under pres som følge af markedets frygt for konsekvenserne for Mexico, såfremt Donald Trump bliver valgt som amerikansk præsident. Vi mener, at frygten er overgjort og forventer, at stemningen i forhold til Mexico vil vende. I kvartalet øgede vi eksponeringen mod emerging markets via investeringer i den Dominikanske Republik og Tyrkiet.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-08-2016

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
POLGB 3.25% 2019	EM Local Currency	6,4 %	EIB 9.25 2018 (TRY)	EM Local Currency	2,4 %
IFC 6.45 2018 (INR)	EM Local Currency	4,7 %	Argentina Statsobl. 8.75% 2024	EM Hard Currency	2,4 %
Mexico Statsobl. 6.5% 2022	EM Local Currency	4,4 %	Mexico 8% 2020	EM Local Currency	2,4 %
IADB 7.25 2017 (IDR)	EM Local Currency	3,6 %	Dominikanske Rep. 11.5% 2024	EM Local Currency	2,4 %
Rusland Statsobl. 7% 2023	EM Local Currency	2,6 %	Maersk 3.75 09/22/24 144a	USD Investment Grade	1,7 %

■ Juridisk information

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

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

■ Investeringsområde

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

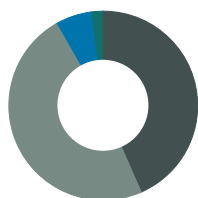
Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:
Pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2016



■ Aktier	43,4 %
■ Obligationer	48,3 %
■ Kontant o. lign.	6,1 %
■ Andet	2,1 %

Fordeling på obligationstyper

Realkreditobligationer	52,2 %
Virksomhedsobligationer	19,9 %
Risikable statsobligationer	16,1 %
Sikre statsobligationer	11,9 %

Obligationstil

Effektiv varighed	2,5
Løbetid over 10 år	44,6

Nøgletal

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

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

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

Kvartalets bedste aktier var den taiwanesiske producent af halvledere TSMC, der steg med godt 17 pct, det amerikanske industriselskab Gentex med godt 13 pct. og det canadiske jernbaneselskab Canadian National Railway, der steg med 13 pct. Kvartalets dårligste aktier var de to olie-selskaber ENI og Hess Corp, der begge faldt med ca. 10 pct. Derudover noterede afdelingen et fald i selskabet Advance Auto Parts på ca. 8 pct. Vi solgte i kvartalet helt ud af Hess Corp og for provenuet købt det hollandske pakhus- og opbevaringsselskab Vopak. Selskabet opererer inden for opbevaring af olie, kemikalier m.m. i større siloer over hele verden langs de større handelsruter. Selskabets rødder rækker 400 år bagud i tid, og Vopak har igennem mange kriser vist en evne til at manøvrere og levere fornuftig forrentning af kapitalen.

Kreditobligationerne var med et afkast på ca. 4 pct. den aktivklasse, som klarede sig bedst drevet af den positive stemning i særligt juli og august, hvilket var med til at drive kreditpræmierne ned og kurserne op. Samtidig er kreditobligationer generelt understøttet af Den Europæiske Centralbanks store opkøb hver måned. Risikable statsobligationer gav et afkast på ca. 2 pct. Investeringerne er primært i emerging markets-obligationer. Porteføljen af realkreditobligationer bestod ved udgangen af kvartalet udelukkende af danske og svenske realkreditobligationer. De danske realkreditobligationer klarede sig generelt rigtigt pænt som følge af betydelig udenlandsk interesse, mens de svenske trak ned efter fald i kursen på svenske kroner.

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 31-08-2016

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK Konv. 2.5'47	Realkreditobligationer	4,6 %	American International Group	Finans	USA	2,3 %
DGB 1.75% 2025	Sikre statsobligationer	3,0 %	Canadian Natl Railway Co.	Industri	CAN	2,3 %
NYK 1'32	Realkreditobligationer	2,4 %	Union Pacific Corp	Industri	USA	2,2 %
EIB 4.25 05/19/2017 NOK	Sikre statsobligationer	2,4 %	Goldman Sachs Group Inc.	Finans	USA	2,2 %
Nordea Bostad 2% 2018 Jun	Realkreditobligationer	2,3 %	Christian Dior	Cyklisk forbrug	FRA	2,2 %

■ Juridisk information

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

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



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest Kontra

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

MAJ INVEST KONTRA

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2016 et afkast på -0,6 pct. Afkastet for årets tre første kvartaler er 10,4 pct.

Målsætningen med afdeling Kontra er, at afdelingen skal klare sig godt i svære tider, mens den i gode tider skal undgå at sætte penge til.

Efter et meget turbulent første halvår faldt der væsentligt mere ro på i tredje kvartal. Rentefaldet stoppede, mens de fleste risikoaktiver som aktier og virksomhedsobligationer klarede sig rigtigt godt.

Der er utrolig meget fokus på, hvornår og med hvor meget den amerikanske centralbank (Fed) kommer til at hæve renten. Økonomer har gættet på det de seneste fem år, og langt de fleste har taget fejl. Det samme har medlemmerne i Fed, som hver måned gætter på, hvad renten vil være fremover. Der er dog næppe nogen tvivl om, at Fed meget gerne vil undgå at hæve renten, medmindre det er meget nødvendigt. Samtidig lader det til, at de også har en betydelig fokus på at opretholde den gode stemning på finansmarkederne, hvilket også understøtter, at der skal meget til, før vi ser betydelige rentestigninger. Medmindre inflationen pludseligt stiger kraftigt, er det meget svært at se korte amerikanske renter højere end 1 pct.

En yderligere grund til at det er så svært for Fed at hæve renten er, at både Den Europæiske Centralbank og den japanske centralbank har meget travlt med at lempe pengepolitikken. Hæver amerikanerne renten for meget, vil forskellen mellem Europa, Japan og USA blive for stor. Den amerikanske valuta vil blive styrket så meget, at opsvinget kan gå i stå, samtidig med at en række lande og virksomheder, som har lånt penge i dollar, vil få svært ved at tilbagebetale deres gæld.

Indtil videre er vi i den vestlige verden fastlåst i en situation med lave renter og pengepolitiske eksperimenter med meget tvivlsom effekt nu og her og langtids-effekter, som helt sikkert ikke er positive.

■ Afkast

Morningstar Rating™

Alternative - Øvrige

Startdato: 16-06-2006

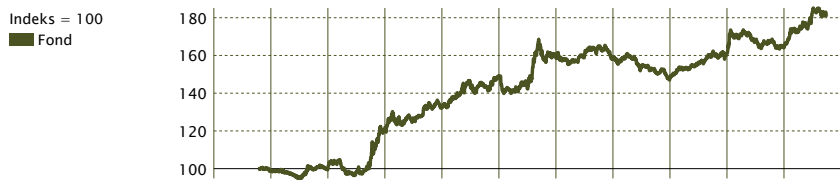
Fondskode: DK0060037455

Udbyttetype: Akkumulerende

Indeks: -

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	30-09
Fond	-	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,3	-6,9	9,0	1,9	10,4

Investeringsområde

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorizont:

Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2016

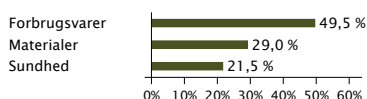


■ Aktier	12,5 %
■ Obligationer	44,5 %
■ Kontant o. lign.	18,4 %
■ Andet	24,7 %

Hovedelementer i Kontra

Aktier	9,3
Guldaktier	2,5
Guld-ETF	21,0
Obligationer	57,9
Kontant	8,2
Andet	1,1

Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	20,7
Kurs/Indreværdi	2,8

5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 31-08-2016

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Source Physical Gold P-ETC	Guld-ETF'er	8,6 %	Nestle SA	Forbrugsvarer	CHE	2,3 %
Gold Bullion Securities LTD	Guld-ETF'er	8,6 %	Novartis	Sundhed	CHE	1,4 %
Maj Invest Kontra SEB – DKK	Andet	7,7 %	Newmont Mining Corp.	Materialer	USA	1,4 %
ETFS Physical Silver	Andre aktier	7,5 %	Roche Holding	Sundhed	CHE	1,3 %
Nordea Bostad 2% 2018 Jun	Obligationer	5,4 %	Barrick Gold corp.	Materialer	CAN	1,3 %

Juridisk information

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

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

Investeringsstrategien fokuserer på fire områder: Korte obligationer i udvalgte valutaer, obligationer med lang løbetid, guldaktier samt globale aktier, hvor aktiemarkedsrisikoen kan være afdækket ved brug af optioner eller futures. Vægtningen mellem de fire områder vil variere afhængig af de aktuelle scenarier på de finansielle markeder. Obligationer vil udgøre mellem 30 og 80 pct., danske og udenlandske obligationer op til 80 pct. hver. Guldaktier og guld kan tilsammen højst udgøre 40 pct. Aktier vil udgøre mellem 10 og 60 pct., og afdelingen kan investere i afledte finansielle instrumenter på udækket basis.

Afdeling Kontra gav i tredje kvartal et afkast på -0,75 pct. Kvartalet var præget af en generelt positiv stemning, hvilket betød, at investeringerne i afdelingen har været under et mindre pres.

Vi fastholdt eksponeringen mod ædelmetaller på 30 pct. af formuen, mens vi nedbragte eksponeringen mod mineaktier relativt til guld og sølv. Ved udgangen af kvartalet udgjorde eksponeringen ca. 3 pct. mod ca. 5 pct. ultimo juni. Guldmineaktierne gav i kvartalet et negativt afkast på 4,0 pct., sølv steg med 4 pct., mens guldprisen stort set var uændret.

Afkastet for de defensive aktier, som udgjorde 8 pct. af formuen i slutningen af kvartalet, var lidt blandet. Medicinalaktierne var igen under pres og faldt med ca. 6 pct., mens de stabile forbrugsaktier under et steg med ca. 2 pct. Heldigvis har vi gennem en længere periode nedbragt eksponeringen mod medicinalaktier, og de udgjorde kun 2 pct. af formuen ved udgangen af kvartalet. Aktieafdækningen, som blev nedbragt til ca. 10 pct. efter Brexit-afstemningen i juni måned, bidrog som følge af stigende aktiekurser negativt til kvartalets resultat.

Endelig gav obligationsporteføljen et afkast meget tæt på nul, hvilket afspejler stort set uændrede renter og en meget begrænset rentefølsomhed i afdelingen.



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager

Peter og Ulrik er ansvarlige for Maj Invest Makro.

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 20 års arbejde med handel og rådgivning. Ulrik er uddannet cand. merc. og har 14 års erfaring med aktieanalyse og valueinvestering.

MAJ INVEST MAKRO

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2016 et afkast på 4,1 pct. Afdelingen har intet sammenligningsindeks, men er hos Morningstar blevet inkluderet i kategorien fleksibel aktivallokering. I tredje kvartal gav afdelingen givet et afkast, som er 1,9 procentpoint bedre end gennemsnittet af denne kategori.

Maj Invest Makro er en balanceret afdeling, hvor der investeres i både aktier og obligationer. Fordelingen mellem disse kan svinge meget afhængig af vores vurdering af den globale økonomi og de finansielle markeder. I tredje kvartal fastholdt vi en aktieandel på 70 pct. Det er den samme aktieandel, som vi har haft siden afdelingen blev etableret, hvilket afspejler, at vi indtil videre forventer, at aktier vil klare sig bedre end obligationer. Det har dog kun i begrænset omfang været tilfældet i 2016, hvor aktier generelt har haft det svært. Aktieporteføljen i afdeling Makro klarede sig rigtigt pænt, faktisk så pænt at aktierne klarede sig bedre end obligationerne.

De globale aktiemarkeder har over en bred kam haft en flad udvikling over de sidste par måneder og med en meget lav volatilitet. Gennem det seneste kvartal har virksomhederne oplevet et fald i fundamentalerne, og samtidig øger centralbankerne stadig pengemængden i markederne. Det medfører flere advarselssignaler til aktieinvestorer. Værdiansættelsen på aktier er på høje niveauer, gælds- og gearingsniveauerne for virksomhederne er på *all time high*, og profitmarginerne for virksomhederne på globalt plan har været faldende de sidste to år. Det giver grobund for en begyndende bekymring.

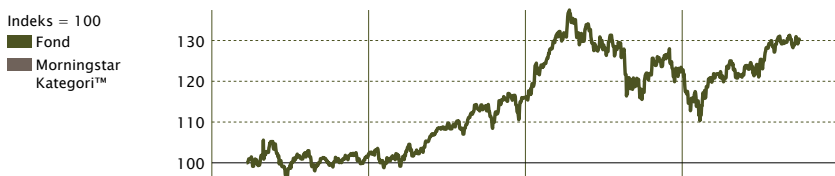
På rentemarkederne var tredje kvartal præget af en tilbagevenden til en mere positiv tilstand efter det store chok, som Storbritanniens udmelding af EU gav. Forholdsvis hurtigt vurderede finansmarkederne, at konsekvenserne næppe er så voldsomme, som nogle havde gættet på. Samtidig vil det nok betyde, at pengepolitikken kommer til at være yderst lempelig i en endnu længere periode end først antaget. Det har været med til at holde renterne nede, samtidig med at det har understøttet priserne på kreditobligationer og emerging markets-obligationer.

■ Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★
Balanceret – EUR Fleksibel Allokering Global
Startdato: 22-03-2013
Fondskode: DK0060442713
Udbyttetype: Akkumulerende
Indeks: –

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	4,1 %	–	–
3 år ann.	9,3 %	–	–
5 år ann.	–	–	–
10 år ann.	–	–	–

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	30-09
Fond	–	13,6	5,8	5,7
Morningstar Kategori™	–	5,1	2,3	-0,3

■ Investeringsområde

1 2 3 4 **5** 6 7

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

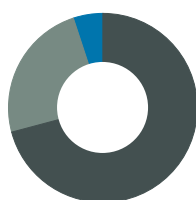
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

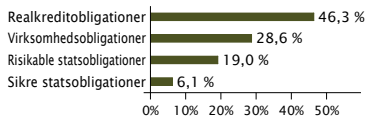
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2016



■ Aktier	70,9 %
■ Obligationer	24,1 %
■ Kontant o. lign.	5,1 %
■ Andet	0,0 %

Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed	3,4
Løbetid over 10 år	46,9

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	16,0
Kurs/Indreværdi	1,9
ROE	18,6

Maj Invest Makro har til formål at skabe et bedre afkast end en traditionel portefølje i såvel gode som dårlige markeder ved aktivt at allokere afdelingens midler mellem forskellige investeringsområder og mellem aktier og obligationer. Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta.

Såvel aktier som obligationer kan udgøre mellem 0 og 100 procent af formuen. Op til 20 procent af formuen kan placeres kontant. Afdelingen kan investere i afledte finansielle instrumenter på udækket basis.

Afkastet på 4,0 pct. er et resultat af flotte afkast på både obligationer og aktier. Aktieporteføljen gav et afkast på 5,0 pct., og obligationerne gav et afkast på 2,0 pct.

I den overordnede aktieportefølje blev der blevet solgt helt ud af den amerikanske IT-gigant IBM, og provent er anvendt til at supplere op i henholdsvis Gentex og AutoZone. Samtidig blev der etableret en ny position i den engelske detailvarekæde W.H. Smith, som er bedst kendt for sine butikker i lufthavne verden over. Derudover blev der i aktiedelen åbnet et nyt tema, europæiske banker, og denne eksponering er foretaget gennem erhvervelsen af en bred kurv af aktier i større banker fra eurozonen.

I obligationsporteføljen var det kreditobligationerne, som med et afkast på 4,8 pct., gav det højeste afkast. Her var det især nogle norske kreditobligationer, som gav et meget højt afkast som følge af styrkelsen af norske kroner, samtidig med at obligationerne steg i kurs. Derudover klarede porteføljen af statsobligationer med et afkast på 2,8 pct. sig pænt. Denne portefølje består primært af emerging markets-obligationer, og et af temaerne i det sidste halve år har været, at den generelt meget negative stemning om emerging markets er blevet betydeligt bedre. Det betød i tredje kvartal, at alle vores emerging markets-obligationer gav rigtig pæne afkast, med undtagelse af de mexicanske obligationer. Den mexicanske peso blev presset af frygten for, hvad det vil betyde for Mexico, såfremt Donald Trump bliver valgt til amerikansk præsident.

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 31-08-2016

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
RD 1'32	Realkreditobligationer	3,5 %	Christian Dior	Cyklisk forbrug	FRA	3,0 %
SBAB 2 jun 20 Bostad	Realkreditobligationer	1,6 %	Daito Trust Construct Co. Ltd	Ejendomme	JPN	2,7 %
NYK 1'32	Realkreditobligationer	1,6 %	Cigna Corp	Sundhed	USA	2,7 %
Nordea Bostad 2% 2018 Jun	Realkreditobligationer	1,6 %	IBM	Teknologi	USA	2,6 %
EIB 4.25 05/19/2017 NOK	Sikre statsobligationer	1,6 %	American International Group	Finans	USA	2,6 %

■ Juridisk information

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

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

MAJ INVEST OG OMKOSTNINGERNE

Afdelingerne i Maj Invest er delt i to grupper med forskellig omkostningsprofil.

Basisafdelingerne er kendetegnet ved, at investor typisk vil have mindre behov for rådgivning end i specialafdelingerne. Bemærk, at afdelingerne ikke er uden risiko, og særligt i afdeling Makro må investor forvente betydelige kursudsving.

Specialafdelingerne har højere risiko eller mere specialiserede investeringsstrategier end basisafdelingerne, og investor vil derfor oftere have behov for individuel rådgivning. Specialafdelingerne betaler formidlingsprovision til samarbejdsbankerne (se listen på side 34).

Tabellen viser, at omkostningerne ved at vælge Maj Invest er lavere end det typiske niveau i branchen generelt målt ved medianen for den tilsvarende kategori i IFB's statistikker.

Afdelingerne i Maj Invest tilhører dermed den billigste halvdel af sammenlignelige investeringsforeningsafdelinger i Danmark.

Afdeling Kontra er et særligt produkt, der arbejder på en anden måde end mere traditionelle, blandede afdelinger som afdeling Pension. Derfor er omkostningerne vanskelige at sammenligne med medianen for blandede afdelinger, som fremgår af tabellen.

Formidlingsprovisionen udgør årligt 0,75 procent og er bankernes betaling for at rådgive kunderne om risiko, skat og andre individuelle forhold i forbindelse med investering.

ÅOP VISER DE SAMLEDE ÅRLIGE OMKOSTNINGER I PROCENT VED AT INVESTERE I AFDELINGEN

Nøgletallet ÅOP, Årlige Omkostninger i Procent, viser investors samlede forventede årlige omkostninger for en investering, der holdes i syv år. Det kan sammenlignes på tværs af investeringsforeninger og er udarbejdet af Investeringsfondsbranchen, IFB, i samarbejde med myndigheder og centrale interessenter.

ÅOP består af:

- Afdelingens årlige administrationsomkostninger
- Afdelingens interne omkostninger ved handel med værdipapirer
- Investors omkostninger ved at købe og sælge beviser

Omkostningerne til køb og salg af investeringsbeviser er beregnet som det maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag. Dog omfattes de omkostninger, som betales i kurtage til pengeinstituttet, ikke. ÅOP opgøres, som om investor kommer til at betale de maksimale omkostninger ved at købe og sælge én gang i løbet af syv år. I de fleste tilfælde vil de reelle købs- og salgsmkostninger være lavere.

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

OMKOSTNINGER	ÅOP		Loft over adm.omk. 2016	Realiserede adm.omk 2015	Højeste emissions-tillæg	Højeste indløsningsfradrag
	Maj Invest Estimeret 2016	Andre foreninger				
Specialafdelinger						
Danske Aktier	1,42	1,82	1,45	1,12	1,00	0,25
Globale Aktier	1,58	1,93	1,45	1,34	1,00	0,25
Value Aktier	1,66	1,93	1,50	1,35	1,00	0,25
Value Aktier Akk.	1,66	1,93	1,50	-	1,00	0,25
Emerging Markets	2,23	2,26	1,75	1,77	1,50	0,75
Global Sundhed	1,67	1,93	1,60	1,34	1,00	0,25
Kontra	1,53	1,51	1,45	1,30	1,10	0,30
Basisafdelinger						
Danske Obligationer	0,29	0,61	0,35	0,27	0,05	0,10
Globale Obligationer	0,36	1,12	0,50	0,32	0,10	0,15
High Income Obligationer	0,63	1,16	0,80	-	0,20	0,25
Pension	0,79	1,51	0,65	0,47	1,10	0,30
Makro	1,03	1,51	0,90	0,72	1,10	0,30

Noter: ÅOP for andre foreninger er medianen af ÅOP for sammenlignelige afdelinger opgjort af Investeringsfundsbranchen, IFB, den 1. marts 2016. ÅOP for alle investeringsforeninger i Danmark kan findes på www.investering.dk.

AFKAST, UDBYTTE OG STAMDATA

AFKAST I PROCENT											3. kvartal Siden	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	start
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,0	35,7	15,3	31,3	5,2	202,2
Globale Aktier	7,5	4,0	-29,3	30,1	24,4	-4,7	8,2	20,1	8,6	10,1	5,6	89,1
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	12,0	19,0	26,3	14,9	2,5	141,2
Value Aktier Akk. ¹⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-4,6	2,4	-2,3
Emerging Markets ²⁾	-	-	-	-	-	-	-	1,2	9,7	-11,3	11,3	10,0
Global Sundhed ³⁾	-	-	-11,4	41,4	5,5	-16,1	13,9	26,4	23,9	11,3	2,4	60,0
Danske Obl.	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	1,4	1,0	59,1
Globale Obl.	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	1,2	64,3
High Income Obl. ⁴⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,3	2,7	5,4
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	10,5	8,5	7,4	5,9	2,0	76,3
Kontra ⁵⁾	2,2	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,4	-6,9	9,0	1,9	-0,6	87,4
Makro ⁶⁾	-	-	-	-	-	-	-	1,9	13,6	5,8	4,1	30,1

Noter: Regnskabsåret 2006 omfatter perioden 18.12.2005 til 31.12.2006. 1) Siden 29.06.2015. 2) Siden 16.12.2013. 3) Afkast i 2008 vedrører perioden 7.11.2008 til 31.12.2008. Afdelingen skiftede i februar 2013 navn og investeringsområde. 4) Siden 04.11.2015. 5) Afkast i 2006 vedrører perioden 16.6.2006 til 31.12.2006. 6) Siden 22.3.2013.

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

Udbytte for året	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Danske Aktier	15,00	1,75	0,00	0,00	0,00	1,50	7,80	18,30	39,10
Globale Aktier	7,25	2,25	1,50	1,00	2,00	9,00	8,90	11,10	7,90
Value Aktier	1,50	1,75	0,00	1,25	1,00	11,25	7,20	11,20	32,80
Value Aktier Akk.	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.								
Emerging Markets	-	-	-	-	-	-	-	0,70	0,00
Global Sundhed	-	0,00	0,00	2,50	2,25	1,50	7,90	1,90	27,90
Danske Obligationer	3,50	5,75	4,50	7,00	4,00	6,25	4,40	4,30	1,80
Globale Obl.	3,25	3,25	6,50	5,75	4,75	6,00	4,80	3,90	3,90
High Income Obl.	-	-	-	-	-	-	-	-	0,50
Pension	3,25	3,75	3,75	3,75	4,00	5,75	6,60	5,40	9,50
Kontra	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte								
Makro	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte								

Udbytteerne er angivet i kroner pr. bevis. Hvert enkelt bevis svarer til en nominal værdi på 100 kr. Et udbytte på 2,00 kr. betyder, at du får 2 kr. pr. bevis, du har købt i denne afdeling. Udbytter udbetales fire bankdage efter, at de er vedtaget på foreningens generalforsamling. Den skattemæssige fordeling er for personer, der har investeret frie midler.

STAMDATA

	Fondskode	Børsnoteret	Valuta	Stykstørrelse	Type	Startdato
Danske Aktier	DK0060005171	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Globale Aktier	DK0060005254	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Value Aktier	DK0060005338	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Value Aktier Akk.	DK0060642726	Ja	Danske kroner	100	Akkumulerende	29. jun. 2015
Emerging Markets	DK0060522316	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2013
Global Sundhed	DK0060157196	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	10. nov. 2008
Danske Obl.	DK0060005098	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Globale Obl.	DK0060004950	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
High Income Obl.	DK0060642809	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	4. nov. 2015
Pension	DK0060004877	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Kontra	DK0060037455	Ja	Danske kroner	100	Akkumulerende	11. jun. 2006
Makro	DK0060442713	Ja	Danske kroner	100	Akkumulerende	22. mar. 2013

INDEN DU INVESTERER

På Maj Invests hjemmeside www.majinvest.dk kan du få hjælp til at investere.

- Læs om **risikoprofil**, **tidshorisont** og se **opsparingsmodellerne** for frie midler og pensionsmidler. Her kan du få inspiration til, hvordan du kan sammensætte din opsparing af afdelinger i Maj Invest, så det passer med din tidshorisont og risikoprofil.
- Læs mere om de enkelte afdelinger og se aktuelle nøgletal og afkast.

- Sammenlign resultaterne i Maj Invest med andre afdelinger og investeringsforeninger. Historiske afkast er naturligvis ingen garanti for fremtidige afkast.
- Få overblik over skat og de forskellige satser.

Du kan også bestille en papirversion af materialet. Så sender vi det med posten.



NÅR DU ER KLAR TIL AT INVESTERE

Du kan investere i Maj Invest gennem **alle danske banker**, og du kan investere både almindelig opsparing og pensionsmidler.

Du skal have et værdipapirdepot i din bank for at kunne købe investeringsbeviser. Har du ikke et depot, kan du bede banken oprette et.

- **Brug netbank** og søg på fondskoderne.
- **Henvend dig i din bank.** Medbring eventuelt denne folder og/eller fondskoderne.

SAMARBEJDSBANKER

Vores samarbejdsbanker kan rådgive dig om risiko, skat og andre individuelle forhold i forbindelse med investering.

- Arbejdernes Landsbank
- BankNordik
- BIL Bank Danmark
- Carnegie Bank
- Den Jyske Sparekasse
- Djurslands Bank
- Forvaltningsinstituttet for Lokale Pengeinstitutter
- Fynske Bank
- Hvidbjerg Bank
- Jutlander Bank
- Lollands Bank
- Lægernes Pensionsbank
- Lån & Spar Bank
- Maj Bank
- Middelfart Sparekasse
- Møns Bank
- Nordnet Bank
- Nordfyns Bank
- Nordjyske Bank
- Nykredit Bank
- Ringkjøbing Landbobank
- Saxo Privatbank
- Skjern Bank
- Sparekassen Fyn
- Sparekassen Kronjylland
- Sparekassen for Nr. Nebel og Omegn
- Sparekassen Sjælland
- Sparekassen Thy
- Spar Nord Bank
- Sydbank
- Vestjysk Bank

ØNSKER DU MERE INFORMATION?

Du er altid velkommen til at ringe eller skrive til Fondsmæglerselskabet Maj Invest. Vi yder ikke rådgivning, men svarer gerne på spørgsmål og giver dig information om produkterne.

33 38 73 00

info@majinvest.dk



Flere end 2000 deltog i efterårets informationsmøder, hvor adm. direktør Jeppe Christiansen fra foreningens rådgiver gav sin aktuelle vurdering af den globale økonomi.

Gik du glip af årets møder, kan du se Jeppe Christiansen indlæg på www.majinvest.dk/thebigpicture

