

INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

KVARTALSNYT

FØRSTE KVARTAL 2017

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 de kommende sider 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 33 eller læse mere på www.majinvest.dk.

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ INVEST

Bernstorffsgade 50
1577 København V
Tlf. 33 38 73 33
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: SEBinvest 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

År 2017 kan ende hårdt	4
Obligationsmarkederne	5
Aktiemarkederne	6

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™	1. kvrt.						SIDEN START		PERFORMANCE I FORHOLD TIL MORNINGSTAR KATEGORI™		
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	Afkast	Performance	3 år	5 år	10 år
Danske Aktier	★★★	26,0	35,7	15,3	31,3	1,2	7,8	225,4	+22,5	-11,3	-17,4	-8,7
Globale Aktier	★★★★	8,2	20,3	8,6	10,1	7,5	6,0	116,0	+9,4	-2,9	-4,6	+48,1
Value Aktier	★★★★★	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	0,6	175,4	+68,7	+25,3	+31,9	+103,9
Value Aktier Akk.	Ikke rated	-	-	-	-4,6	14,2	0,5	11,3	-4,0	-	-	-
Emerging Markets	★	-	1,2	9,7	-11,3	8,2	10,1	18,0	-15,8	-14,1	-	-
Global Sundhed	Ikke rated	-	-	23,9	11,3	-0,1	6,5	77,2	+2,7	-	-	-
Danske Obl.	★★★★★	5,9	3,0	4,8	1,4	3,6	0,8	60,6	+10,9	+1,6	+6,0	+11,5
Globale Obl.	★★★★★	10,5	0,2	6,9	3,0	4,1	1,5	68,2	+18,5	+6,9	+11,9	+33,9
High Income Obl.	Ikke rated	-	-	-	-0,3	7,0	2,9	9,9	-6,9	-	-	-
Pension	★★★★★	10,5	8,5	7,4	5,9	9,3	1,2	90,2	-	+10,9	+18,9	+66,5
Kontra	Ikke rated	-0,4	-6,8	9,0	1,9	5,2	1,2	80,8	-	-	-	-
Makro	★★★★★	-	2,2	13,6	5,8	10,4	3,9	41,1	-	-	-	-

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.

ÅR 2017 KAN ENDE HÅRDT

Vi fornemmer en voksende, og efter Maj Invests opfattelse velbegrundet, erkendelse i markederne af, at det økonomiske opsving i euroområdet gradvist vinder styrke. Ser man i første omgang bort fra de politiske risici på begge sider af Atlanten, handler usikkerheden om fortsat økonomisk fremgang derfor primært om mulighederne for at fastholde et amerikansk opsving, der nu kører på otte år. Vi har i de seneste 12 måneder været vidne til et markant skift i troen på fortsat vækst i USA med en udbredt recessionsfrygt i begyndelsen af 2016, som efterfølgende er blevet afløst af betydelig optimisme. I markedets mytologi handler det om potentialet for skattelettelser under præsident Trump, men grundlæggende afspejler stemningsskiftet et markant omsving i de økonomiske nøgletal for industrikonjunktoren, og det handler mest af alt om kortsigtede udsving i lagerinvesteringerne.

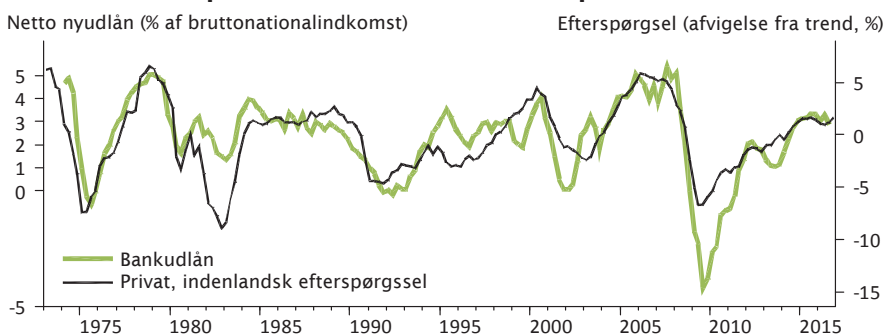
Amerikansk konjunktur: kortsigtede udsving

De kortsigtede udsving i industrikonjunktoren, sådan som de kommer til udtryk i blandt andet ISM-indekset, er langt hen ad vejen blot et spejlbillede af udsving i lagercyklen. Således afspejlede afmatningen i industrikonjunktoren gennem 2015 initialt blot afslutningen på en længere periode med lageropbygning, men hvor den initiale nedgang i produktion og ordreindgang blev forlænget og forværret i takt med, at det affødte nye ønsker om yderligere reduktion af lagrene. Den voksende recessionsfrygt fik tilsyneladende virkeshederne til at overreagere, og som den seneste, kraftige fremgang i industrikonjunktoren illustrerer, har de nu travlt med at genopbygge lagrene. ISM-indekset overvurderer nu formodentlig styrken af den underliggende økonomiske vækst lige så meget, som det undervurderede den i begyndelsen af 2016. Vi forventer ikke, at den aktuelle lageropbygning vil være særligt omfattende, og det lægger op til en ret markant afmatning i industrikonjunktoren omkring årsskiftet 2017/18, og dermed også en markant skuffende udvikling i toneangivende økonomiske nøgletal som ISM.

Amerikansk konjunktur: langsigtet holdbarhed

USA's økonomiske ekspansion, den voksende efterspørgsel til forbrug og investeringer, er drevet af en underliggende krediteekspansion. Spørgsmålet om holdbarheden af konjunkturopsvinget er derfor et spørgsmål om holdbarheden

USA: krediteekspansion vs. økonomisk ekspansion



Kilde: IHS Global Insight.

af kreditekspansionen. Her er det vigtigt at notere sig, at opsvinget de første mange år ikke var drevet af en gradvist hurtigere kreditekspansion, men af en gradvist langsommere kreditkontraktion. Det er faktisk kun de seneste par år, at gælden er vokset hurtigere end indkomsterne, og hvor man derfor kan tale om en egentlig *releveraging*.

Trods otte års ubrudt økonomisk fremgang har gæld-sætningen altså endnu langt fra nået alarmerende niveauer. Hertil kommer, at det, der historisk set har bremset kreditekspansionerne, er, når Fed har strammet pengepolitikken markant. Det er Fed i denne omgang endnu langt fra at have gjort, og da stramningerne desuden først virker med et par års forsinkelse, bliver det næppe på denne side af 2020, at pengepolitikken kommer til at bremse kreditekspansionen. Det mest sandsynlige scenario er en såkaldt *soft landing*, hvor kreditekspansionen ikke går i bakgear og sender økonomien i recession, men gearer gradvist ned, så gælden efterhånden blot vokser i takt med indkomsterne, og hvor *leverage* stabiliserer sig på et relativt højt, men ikke excessivt, niveau.

Alligevel betydelig risiko for ny recessionsfrygt mod slutningen af året

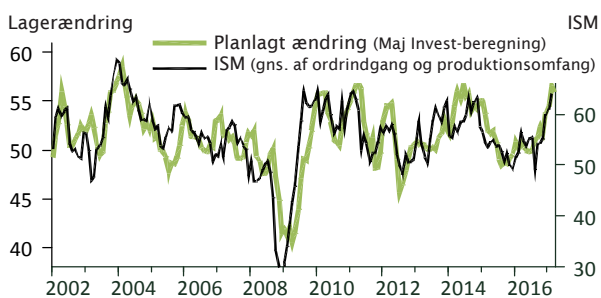
Selv om vi opfatter en blød landing som det mest sandsynlige scenario for 2018-19, ser vi ikke desto mindre

en betydelig risiko for, at markederne kan blive grebet af fornyet recessionsfrygt i en periode henover årsskiftet 2017/18. Det skyldes udsigten til en periode med relativt svag vækst i privatforbruget, dels fordi den øgede inflation svækker realindkomstfremgangen, dels fordi det lånefinansierede forbrug falder i den periode, hvor kreditekspansionen gearer ned. I markedets optik vil afsvækkelsen i forbrugskonjunktoren nok i første omgang blive opvejet af det aktuelle opsving i den kortsigtede industrikonjunktur, men senere på året, når lagercyklen på ny vender, vil indtrykket af en afmatning i forbrugskonjunktoren tværtimod blive forstærket af en ny nedgang i industrikonjunktoren.

Perspektiver for Trumps skattelettelser afgørende for at fastholde risikoappetitten

I en sådan situation vil perspektiverne for Trumps skattelettelser formodentlig være afgørende for, hvordan finansmarkederne reagerer. Vi forventer ikke, at der vil blive gennemført markante skattelettelser tilstrækkeligt hurtigt til at forhindre en afmatning i forbrugskonjunktoren, men hvis de er *on track*, kan markederne være villige til at se igennem en periode med afmatning i væksten. I modsat fald er der risiko for en gentagelse af markedsudviklingen i slutningen af 2015 og begyndelsen af 2016.

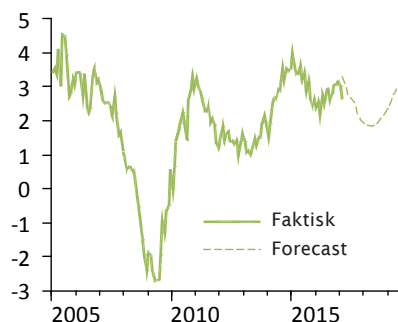
USA: lagercykel vs. ISM (diffusionsindeks, faldende < 50 < stigende)



Kilde: IHS Global Insight.

USA: real forbrugsvækst

%-stg. (år/år)



Kilde: IHS Global Insight.

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 rentepolitik. 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 dette fokus kan være flygtigt, 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 af opbremsningen i Kinas økonomi.

Forventninger til prissætningen

Beskæftigelsen i USA nærmer sig et niveau, hvor arbejdsgiverne begynder at få problemer med at finde egnede medarbejdere, og Fed har efter alt at dømme et ønske om gradvist at hæve styringsrenten. Det vil dog formodentlig ske i et særdeles afdæmpet tempo, og efter Maj Invests vurdering svarer det aktuelle niveau for 10-års renten umiddelbart rimeligt godt til udsigterne for pengepolitikken.

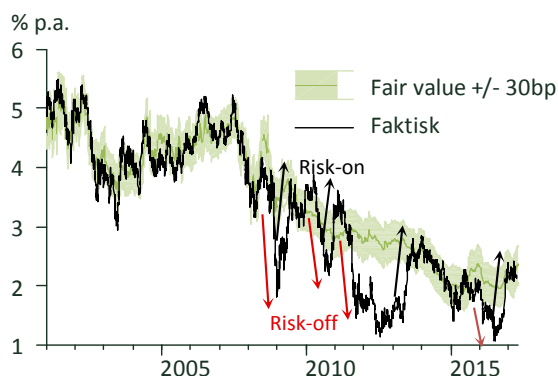
Niveauet for de lange renter i Europa afspejler aktuelt en situation, hvor markedet ikke opfatter stramninger som aktuelle inden for en relevant tidshorisont. Vi ser dog en pæn sandsynlighed for en ændring i stemningen, hvor ECB og investorerne begynder at anerkende holdbarheden af det europæiske

opsving og derfor også begynder at trappe QE-programmet ned. Det vil i givet fald føre til rentestigninger i Europa med en afledt effekt på renterne i USA.

En af årsagerne til Feds, forventeligt, meget langsomme stramning af pengepolitikken, er frygten for, at rentestigningerne skal føre til en uønsket styrkelse af dollar. En eventuel forbedret markedsstemning om europæisk økonomi, led-saget af stigende markedsrenter i Europa, kan således øge Feds muligheder for at hæve styringsrenten, uden at det fører til en uønsket dollarstyrkelse.

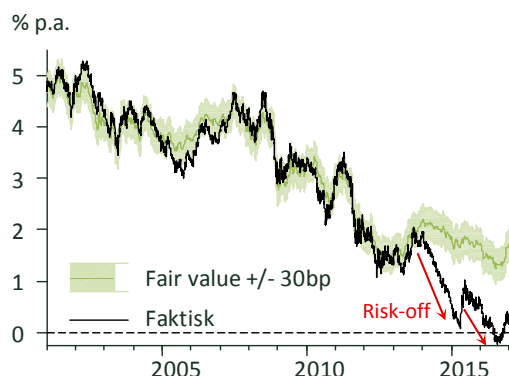
Den meget afdæmpede stramning af amerikansk pengepolitik kompliceres samtidigt af, at Trumps planer for den økonomiske politik indebærer en markant lempelse af finanspolitikken. Perspektiverne for obligationsrenterne peger således efter Maj Invests vurdering primært i retning af højere renter.

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 af Kinas og de råvareproducerende landes problemer, som man frygtede skulle bremse opsvinget i USA og Europa. En frygt, der i lighed med tidligere lignende episoder efterfølgende viste sig at være ubegrundet.

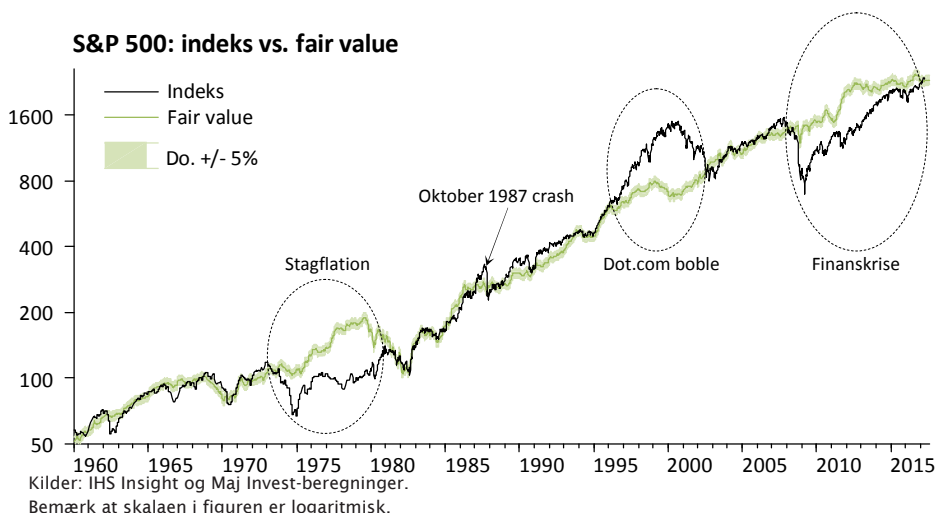
Investorerens tillid til holdbarheden af det økonomiske opsving er da også på vej frem igen, og S&P 500 handler således nu for første gang siden finanskrisen marginalt over fair værdi. Prissætningen af amerikanske aktier er normalt retningssigende for prissætningen af globale aktier, og tilsvarende forhold vil således også typisk gælde for europæiske, herunder danske, aktier. Dog er det vores vurdering, at prissætningen af europæiske aktier fortsat er præget af betydelig risikoaversion, primært som følge af politisk usikkerhed.

Forventninger til prissætningen

Den stærke dollar presser indtjeningen i amerikanske virksomheder, og trods udsigt til fortsat økonomisk vækst forventer vi i udgangspunktet kun begrænset fremgang i fair værdi for S&P 500. Der er dog betydelig, primært politisk begrundet, usikkerhed om denne udvikling.

På plussiden kan Trumps planer om at lette selskabsskatten umiddelbart øge fair værdi med omkring 10 pct., hvis de gennemføres fuldt ud. På negativsiden kan protektionistiske tiltag til gengæld risikere at ramme indtjeningen i virksomheder med en global *supply-chain* ganske hårdt.

Under alle omstændigheder begrundes aktieinvesteringer dog af det forhold, at alternativafkastet på statsobligationer stadig er utilfredsstillende set fra et investorsynspunkt. Sammenlignet med amerikanske aktier er både indtjeningsforventning og prissætning for europæiske aktier efter Maj Invests vurdering umiddelbart mere attraktiv. Europæiske aktier tynges af usikkerhed om det fortsatte sammenhold i EU. En usikkerhed, der ikke mindst har baggrund i det forstående præsidentvalg i Frankrig.





Keld Henriksen
Aktiechef



Peter Stenholt
Seniorportefølje manager

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 7,8 pct. meget tilfredsstillende, men en anelse lavere end det generelle marked, der i samme periode gav et afkast på 8,0 pct.

I lighed med de fleste øvrige børser fortsatte det danske aktiemarked i første kvartal den optur, der reelt begyndte med det amerikanske præsidentvalg i november 2016. Siden Donald Trump blev valgt som USA's præsident, er det danske aktiemarked steget 15 pct. nærmest i en lige linje, og den meget lave volatilitet på markederne er bemærkelsesværdig. Foreløbigt er aktiemarkedene hverken bekymrede over magtskiftet i USA eller over aktiernes stadigt højere prisfastsættelse. Regnskaberne for 2016 er nu aflagt med dertil hørende forventninger for indeværende år, og samlet set var udkommet stort set som ventet. Som altid er der dog undtagelser, og endnu engang kom Novo Nordisk i negativt lys, da man allerede her tidligt på året måtte melde om øget usikkerhed på det meget vigtige amerikanske marked for 2017. Aktiemarkedet betragtede meddelelsen som en skjult nedjustering, og aktiekursen faldt markant på meddelelsen. Bedre blev det ikke, da Novo Nordisks nye ansvarlige for det nordamerikanske marked Jacob Riis valgte at forlade posten efter blot få måneder til fordel for en post som CEO i Falck. Det er ikke kun i Novo Nordisk, der har været gang i svingdøren på chefgangen i første kvartal. Mest markant i A.P. Møller - Mærsk, hvor Michael Pram Rasmussen efter 14 år på formandsposten afløses af Jim Hagemann Snabe. Skiftet forventes ikke at ændre noget i forhold til den strategi, man arbejder efter, hvor transport og logistik bliver de primære forretningsområder fremover og med oliedivisionen som mindre væsentlig. Endelig valgte IC Group at skifte CEO Mads Ryder ud. Efterfølgeren bliver i en overgangsperiode bestyrelsesmedlem Peter Thorsen, der får til opgave at gøre de enkelte tøjmærker i koncernen mere selvstændige. Vigtigst er her Tiger of Sweden samt Peak Performance. Aktiekursen reagerede positivt på meddelelsen, da markedet nu spekulerer i en opsplittning og frasalg af selskabet, samlet eller i bidder. Der var også væsentligt nyt om A.P. Møller - Mærsk, da de og de øvrige partnere i Dansk Undergrunds Consortium ser ud til at være nået til enighed med et flertal i folketinget om en aftale om genopbygningen af det synkende oliefelt Tyra i Nordsøen. I sig selv betyder en aftale ikke noget særligt for aktiekursen, men aftalen er en væsentlig brik, der betyder, at Mærsk med større visibilitet kan arbejde videre med den fremtidige strategi for oliedivisionen.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier - Danmark

★★★

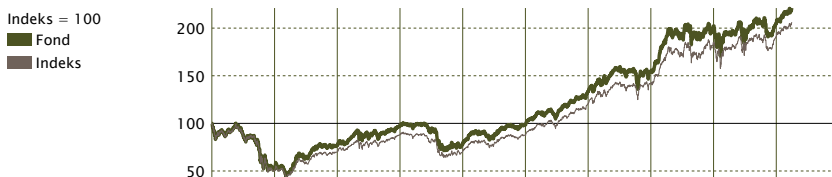
Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Startdato: 16-12-2005

Fondscode: DK0060005171

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: NASDAQ OMX Copenhagen Cap GR
DKK



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	7,8 %	8,0 %	-0,3 %
3 år ann.	14,7 %	15,9 %	-1,2 %
5 år ann.	19,8 %	20,7 %	-0,9 %
10 år ann.	8,1 %	7,8 %	0,3 %

Årlige afkast % (DKK)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	31-03
Fond	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,1	35,7	15,3	31,4	1,3	7,8
Indeks	-49,3	38,5	25,3	-19,9	23,8	38,3	17,2	30,8	3,2	8,0
Morningstar Kategori™	-49,0	45,0	30,0	-20,2	23,0	38,6	18,5	36,9	1,9	8,7

■ 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.

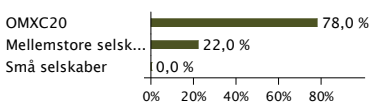
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

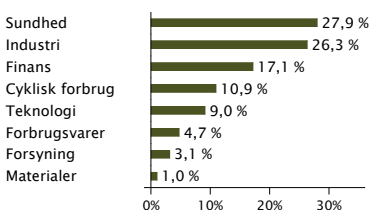
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2017

Selskabsfordeling



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,4
Kurs/Indtjening	16,8
Kurs/Indreværdi	2,6
ROE	28,2

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.

Største positive performancebidrag kom fra SimCorp, der aflagde et glimrende regnskab for fjerde kvartal og generelt havde et rigtig godt 2016. Også Københavns Lufthavne bidrog positivt, da aktiekursen, efter et yderst stærkt 2016 med en stigning på hele 70 pct., faldt lidt i første kvartal 2017. Investeringer i Bavarian Nordic, Sydbank og Vestas Wind Systems bidrog også positivt.

Markant største negative performancebidrag kom fra investeringen i smykkevirkomheden Pandora, hvis aktiekurs faldt 16 pct. i perioden. Regnskabet for fjerde kvartal gav som sådan ikke grund til bekymring, men faldende trafik i nordamerikanske indkøbscentre har vejet tungt hos investorerne. Investeringen i Per Aarsleff samt undervægt Novozymes og FLSmidth bidrog ligeledes negativt.

Absolut set har afdelingen sine største investeringer i A.P. Møller - Mærsk, Novo Nordisk, Danske Bank, Vestas Wind Systems og Pandora, der alle udgør 7-9 pct. af den samlede beholdning.

I forhold til sammenligningsindekset har afdelingen sine største overvægte i SimCorp, Pandora, Jyske Bank, Sydbank og NKT Holding, mens de største undervægte findes i Novozymes, Københavns Lufthavne, H. Lundbeck, Chr. Hansen og DONG Energy.

■ 10 største investeringer

Pr. 28-02-2017

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



Mads Peter Søndergaard
Porteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Globale Aktier.

Mads har fem års erfaring med fra finanssektoren med analyse af danske og internationale aktier.

MAJ INVEST GLOBALE AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2017 et afkast på 6,0 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner havde et afkast på 4,9 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

I årets første kvartal fortsatte det globale aktiemarked sin opadgående kurve, drevet af solide økonomiske nøgletal og en pæn regnskabssæson. Samtidig er afkastet fra obligationer fortsat meget lavt, hvilket gør det svært for de store investorer at se bort fra aktier i jagten på afkast. Et vigtigt parameter i kursudviklingen er som bekendt forventningerne til indtjeningen i de børsnoterede selskaber. De fremadrettede forventninger, som blev udtrykt af selskaberne i forbindelse med regnskabsaflæggelserne i første kvartal, var overordnet set positive for markedet. Særligt i Europa blev der slået en mere optimistisk tone an end længe, og forventningerne til indtjeningsvæksten i de europæiske selskaber var ved udgangen af kvartalet på sit højeste niveau siden 2010. I modsætning til markedets udvikling i den sidste del af 2016 var det i kvartalet ikke længere de konjunktur- og rentefølsomme aktier, der klarede sig bedst. Det var i højere grad selskaber med vækstudsigt, der er mindre følsomme over for de økonomiske konjunkturer som Apple, Facebook, Amazon og Google. IT-sektoren klarede sig generelt bedst, efterfulgt af sundhed og stabilt forbrug. Sidstnævnte sektor blev boostet af, at amerikanske Kraft Heinz afgav et bud på fødevarer virksomheden Unilever, der kunne have resulteret i en af de største virksomhedshandler i historien. Buddet blev hurtigt afvist af Unilever, men det signalerede, at Warren Buffet, verdens nok højst respekterede investor og storaktionær i Kraft Heinz, fortsat ser værdi i markedet for stabile forbrugsgoder. Udviklingen i det første kvartal giver ikke anledning til at ændre grundlæggende på afdelingens overordnede positionering. Vi vurderer fortsat, at potentialet for indtjeningsfremgang er størst i konjunkturfølsomme sektorer og fastholder en overvægt inden for disse. Vi vurderer også, at europæiske aktier er mere attraktivt prissat end amerikanske, set i lyset af at indtjeningen i de europæiske selskaber fortsat er et godt stykke fra tidligere tiders højder. Samtidig har de europæiske selskaber fordel af en svækket valuta samt lavere stigninger i lønningerne. Dette giver et mere favorabelt udgangspunkt for, at selskaberne kan levere den indtjeningsfremgang, der er nødvendig for, at aktiemarkedet fortsat kan udvikle sig i positiv retning.

■ Afkast

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

Startdato: 16-12-2005

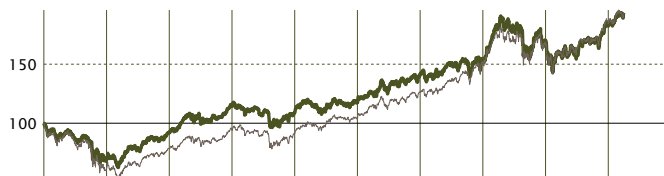
Fondskode: DK0060005254

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	6,0 %	4,9 %	1,1 %
3 år ann.	10,5 %	14,7 %	-4,1 %
5 år ann.	10,5 %	14,3 %	-3,8 %
10 år ann.	7,1 %	6,5 %	0,7 %

Årlige afkast % (DKK)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	31-03
Fond	-29,3	30,1	24,3	-4,7	8,3	20,1	8,6	10,1	7,6	6,0
Indeks	-37,8	25,9	19,7	-2,6	14,5	21,2	19,3	10,7	10,3	4,9
Morningstar Kategori™	-40,0	28,6	16,9	-8,1	12,7	17,5	15,0	9,1	6,2	5,0

■ 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:

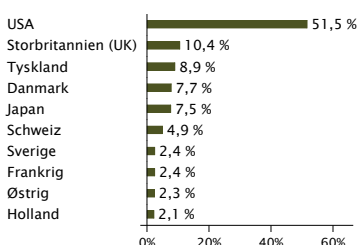
Anbefalet minimum 3 år.

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.

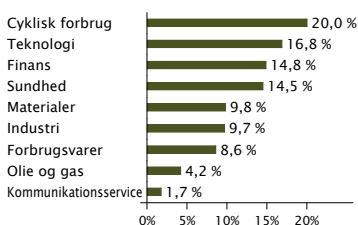
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2017

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-1,0
Kurs/Indtjening	16,9
Kurs/Indreværdi	2,1
ROE	19,8

I afdelingen var det især investeringerne i industriselskaber, der bidrog positivt. Her trak særligt Vestas, den svenske lastvognsproducent Volvo samt den amerikanske producent af materialer til byggesektoren Owens Corning op. Herudover var der væsentligt positive bidrag fra kuffert- og taskeproducenten Samsonite, amerikanske Applied Materials, der leverer udstyr til fremstilling af mikrochips, samt den japanske producent af automatiseringsudstyr Omron.

På negativsiden gav den danske smykkevirksomhed Pandora et væsentligt negativt bidrag efter et fald på ca. 20 pct. i kvartalet. Markedet er bekymret for, om væksten er ved at aftage kraftigt i Pandora på et tidspunkt, hvor mange datapunkter fra det amerikanske smykkemarked tegner et lidt negativt billede af efterspørgslen. Afdelingen har imidlertid benyttet den faldende aktiekurs til at supplere i beholdningen af Pandoraaktier. Det britiske telekomselskab BT Group gav også et negativt bidrag, idet regnskabet for første kvartal var skuffende, og selskabet rapporterede om regnskabssvindel i dets italienske datterselskab.

Der blev i kvartalet kun foretaget en enkelt omlægning i form af salg af den svenske industrivirksomhed Sandvik til fordel for den britiske producent af stabile forbrugsgoder Reckitt Benckiser.

■ 10 største investeringer

Pr. 28-02-2017

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Vestas Wind Systems	Industri	DNK	3,0 %	Pandora A/S	Cyklisk forbrug	DNK	2,8 %
Applied Material	Teknologi	USA	2,9 %	Microsoft Corp	Teknologi	USA	2,8 %
Samsonite International SA	Cyklisk forbrug	USA	2,9 %	Omron Corp	Teknologi	JPN	2,8 %
Merck & Co Inc/NJ	Sundhed	USA	2,9 %	Oracle	Teknologi	USA	2,8 %
Cisco Systems Inc	Teknologi	USA	2,9 %	Novartis	Sundhed	CHE	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 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 første kvartal 2017 et afkast på 0,6 pct., mens afdeling Value Aktier Akkumulerende gav et afkast på 0,5 pct. Afkastene er ikke tilfredsstillende og lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner havde et afkast på 4,9 pct.

Afkastet for kvartalet var tæt på nul, men det dækker over en del volatilitet og sporadiske stigninger i kølvandet på selskabernes årsregnskaber samt den generelle politiske stemning relateret til Trump og Brexit. Især Trump-administrationens udmeldinger om tariffer på importvarer har vejet tungt i debatten på markedet, ligesom planerne for en markant nedsættelse af den amerikanske selskabsskat samt større infrastrukturprojekter også har været omdrejningspunkter for markedet.

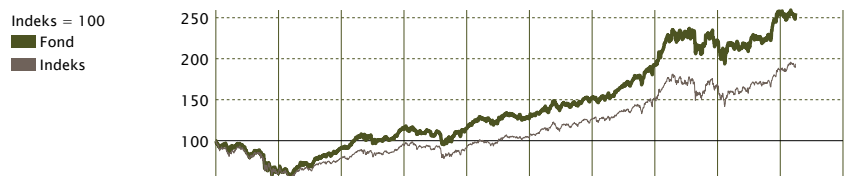
Denne usikkerhed om Trump og den nye administrations ønsker, succes og tiltag har tilsyneladende gjort markedet lidt mere kortsigtet end normalt. Således har det være selskaber, der "slog forventninger", som steg mest, i øvrigt upåagtet deres værdiansættelse. Vi har derfor kunnet konstatere, at især dyre selskaber er steget mere end traditionelle valueaktier, som handles til lavere multiple og med lavere forventninger til fremtiden. Derudover er der nye temaer på markedet, der tager fat, og man har kunnet observere bestemte aktier levere overnormale afkast trods det forhold, at selskaberne handles til meget høje priser og i nogle tilfælde end ikke har indtjening.

På valutamarkedet faldt den amerikanske dollar ca. 2 pct., på trods af at den amerikanske centralbank, Federal Reserve Bank, valgte at hæve den toneangivende rente for første gang i mange år. Den nedadgående bevægelse i dollaren skal derfor ses som, at en større del af Trump-administrationens økonomiske politik allerede ved årets start var inddiskonteret i dollarkursen.

■ 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	0,6 %	4,9 %	-4,3 %
3 år ann.	17,7 %	14,7 %	3,0 %
5 år ann.	15,0 %	14,3 %	0,7 %
10 år ann.	9,8 %	6,5 %	3,3 %

Årlige afkast % (DKK)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	31-03
Fond	-36,2	42,3	25,5	0,7	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	0,6
Indeks	-37,8	25,9	19,7	-2,6	14,5	21,2	19,3	10,7	10,3	4,9
Morningstar Kategori™	-40,0	28,6	16,9	-8,1	12,7	17,5	15,0	9,1	6,2	5,0

■ 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:

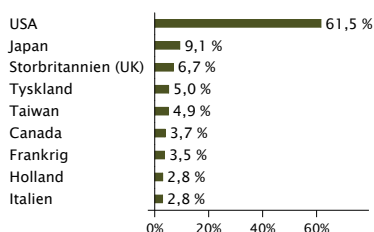
Anbefalet minimum 3 år.

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. 28-02-2017

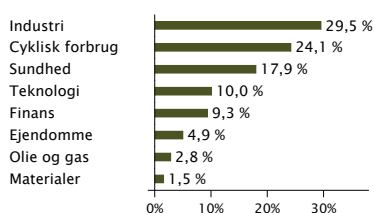
Top 10 Lande



Kvartalets bedste aktie i porteføljen var den britiske kioskkæde WHSmith, der steg med godt 15 pct. Derudover steg den taiwanesiske halvlederproducent TSMC og den tyske jetmotorproducent MTU Aero Engines begge med over 10 pct. i kvartalet.

Porteføljens ringeste aktie i kvartalet var den britiske tøj-kæde Next Plc., der faldt med godt 17 pct. efterfulgt af den japanske entreprenørvirksomhed Daito Trust og den amerikanske bilreservedelshandler Autozone, der begge faldt med 11 pct.

Sektorfordeling for aktier



Vi solgte i kvartalet helt ud af selskaberne CF Industries, Advance Auto Parts samt Michael Kors oven på selskabernes dårlige økonomiske resultater. Provenuet er blevet brugt til at købe op i den amerikanske bilindustri-virksomhed Delphi Automotive Plc. og det amerikanske dialyseservice-selskab Davita.

Nøgletal

Info ratio	0,6
Kurs/Indtjening	16,0
Kurs/Indreværdi	2,4
ROE	22,1

■ 10 største investeringer - Maj Invest Value Aktier

Pr. 28-02-2017

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
American International Group	Finans	USA	5,7 %	Taiwan Semiconductor	Teknologi	TWN	4,8 %
Autozone	Cyklisk forbrug	USA	5,1 %	United Tech. Corp	Industri	USA	4,7 %
MTU Aero Engines Holding AG	Industri	DEU	5,0 %	Scripps Networks Inter-CL A	Cyklisk forbrug	USA	4,5 %
Davita Inc.	Sundhed	USA	4,9 %	United Health Group	Sundhed	USA	4,5 %
Daito Trust Construct Co. Ltd	Ejendomme	JPN	4,9 %	Becton Dickinson	Sundhed	USA	4,5 %

■ 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.



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 første kvartal 2017 et afkast på 10,1 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Global Emerging Market, der omregnet til danske kroner havde et afkast på 9,9 pct. Som altid bør afkastet ses over en periode på minimum tre år, der er den korteste anbefalede investeringshorisont.

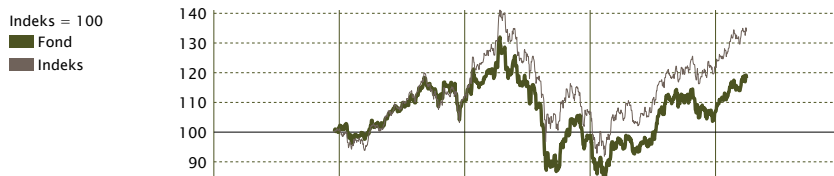
Globale emerging markets-aktier oplevede store stigninger i første kvartal. Dette var drevet af, at over 15 milliarder dollar blev investeret i emerging markets-fonde globalt set i første kvartal. Den stigende optimisme skyldes primært, at den globale handel efter to års nedtur er i kraftig fremgang igen. Stigende handel er som nitrogen i motoren på emerging markets' store eksportsektor. Den stigende optimisme kan aflæses i indkøbschefernes indeks for industrien kaldet PMI, som også steg kraftigt i første kvartal. Samtidig har Kina stigende succes med reduktion af kapacitet i en række sektorer med stor overkapacitet, herunder den vigtige ejendomssektor. Udsigten til en bedre balance mellem udbud og efterspørgsel skaber en bund under råvarepriserne, hvilket får en positiv afsmittning på den hjemlige økonomi i en række råvarebaserede lande. Samlet set er revisionen af indtjeningsforventningerne for emerging markets igen stigende. Det var forventningen ved udgangen af kvartalet, at indtjeningen samlet set vil stige 18 pct. i 2017. Vi deler markedets optimisme og har en klar vækstbaseret strategi, der står til at få god gavn af den positive økonomiske udvikling i de markeder, afdelingen er investeret i.

Det positive resultat i første kvartal blev primært skabt af investeringerne i Kina og Hong Kong, hvor selskaber som Longfor, AAC Technologies, China Everbrite, BJ Ent Water, Galaxy og Samsonite alle steg med over 20 pct., primært som følge af annoncering af gode resultater. Afdelingens store investering i taiwanesiske Largan, verdens førende linseproducent til telefoner, havde i første kvartal igen et godt relativt afkast. Omvendt var investeringen i GT Capital, Toyota på Filippinerne, den største negative bidragsyder til den relative performance. Aktien faldt 10 pct. i første kvartal.

■ Afkast

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

★ Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	31-03
Seneste kvartal	10,1 %	9,9 %	0,2 %	Fond	-	9,5	-11,3	8,3	10,1
3 år ann.	5,3 %	10,0 %	-4,6 %	Indeks	-	11,2	-5,0	14,1	9,9
5 år ann.	-	-	-	Morningstar Kategori™	-	10,5	-4,4	12,0	10,0
10 år ann.	-	-	-						

■ 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.

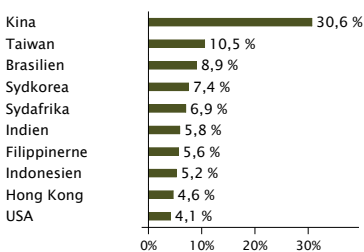
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

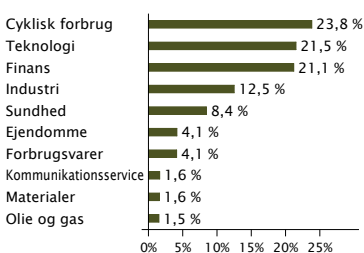
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2017

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,6
Kurs/Indtjening	14,6
Kurs/Indreværdi	2,2
ROE	18,7

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.

Efter en stigning på 40 pct. i det kinesiske ejendomsselskab Longfor besluttede vi at halvere investeringen i selskabet. Pengene blev geninvesteret i kinesiske Alibaba, der havde et fantastisk første kvartal. Alibaba er Kinas absolut førende selskab inden for elektronisk handel, som er i kraftig vækst.

Efter lang tids studier af Argentina foretog vi i januar en større investering i tre argentinske selskaber. Vi har investeret samlet 5 pct. af porteføljen i Argentina, fordelt på Argentinas største olieselskab YPF, Argentinas største og mest succesfulde bank Grupo Galicia samt i det store telefonselskab Telecom Argentina. Argentinas nye præsident, den konservative Mauricio Macri, har på blot et år fået stabiliseret økonomien, målt ved valutakursudvikling og reduktion af den galoperende inflation, samt gennemført flere nødvendige reformer. Det var vores vurdering, at Argentina er vendt i en særdeles sund retning. Det er en imponerende udvikling. Liberalisering af de statskontrollerede energi- og telefonpriser vil være til stor fordel for YPF og Telecom Argentina. Tilbagevendende investeringer i skifergas som følge af regeringsskiftet vil ligeledes være til stor gavn for YPF. Endelig vil en lavere inflation kombineret med en liberalisering af realkreditmarkedet skabe mulighed for stor vækst i banksektoren, hvilket klart er til fordel for Grupo Galicia. Ved udgangen af kvartalet havde afdelingen fået mere end 20 pct. i afkast på de tre argentinske investeringer. Efter vores vurdering er Argentina kun i begyndelsen af en lang positiv udvikling med muligheder for særdeles positive afkast.

■ 10 største investeringer

Pr. 28-02-2017

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Largan Precision Co Ltd	Teknologi	TWN	6,6 %	China Everbright International	Industri	CHN	4,2 %
Axis Bank Ltd	Finans	IND	5,7 %	Longfor Properties Co Ltd	Ejendomme	CHN	4,1 %
Ping An Insurance Group Co Of	Finans	CHN	5,7 %	AAC Technologies Holdings Inc	Teknologi	CHN	3,8 %
GT Capital Holdings Inc	Cyklisk forbrug	PHL	5,5 %	Taiwan Semiconductor Manufac	Teknologi	TWN	3,8 %
Marcopolo SA	Cyklisk forbrug	BRA	4,6 %	Sinopharm Group Co Ltd	Sundhed	CHN	3,5 %

■ 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.



Mads Peter Søndergaard
Porteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Global Sundhed.

Mads har fem års erfaring med fra finanssektoren med analyse af danske og internationale aktier.

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2017 et afkast på 6,5 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner havde et afkast på 4,9 pct. Afdelingens afkast bør dog ses over minimum tre år.

Kvartalet blev præget af en relativt god stemning på aktiemarkedet, drevet af gode regnskaber og en fortsat positiv udvikling for økonomien i USA og Europa. På porteføljeniveau blev det positive relative afkast påvirket af både de miljø- og klimaorienterede selskaber samt sundhedspleje.

Størstedelen af de cykliske aktier, som er eksponeret mod miljø- og klimaområdet, og som udgjorde ca. 60 pct. af porteføljen ved indgangen til kvartalet, klarede sig bedre end markedet. Den nyvalgte amerikanske præsident Donald Trump har udtalt sig mindre positivt om miljø- og klimatiltag, men USA står stadig bag klimaaftalen fra Paris. Mange af delstaterne i USA er samtidig godt i gang med at indføre deres egne regler og krav på området, bl.a. drevet af de fortsat faldende omkostninger til sol- og vindenergi. I Kina var der en positiv udvikling, hvor Den Nationale Udviklings- og Reformkommission udtrykte et ønske om, at energiforbruget pr. indbygger i 2017 skal reduceres med 3,4 pct., givet en økonomisk vækst på 6,5 pct. Reduktionen skal ske ved at reducere forbruget af bl.a. kulproduktion og fokusere mere på vind- og solenergi.

Selskaberne inden for sundhedspleje bidrog samlet set positivt til afkastet, primært drevet af en attraktiv relativ værdiansættelse samt den politiske udvikling. Den meget omtalte amerikanske sundhedsreform, Obamacare, ser ud til at bestå på trods af præsident Trumps modstand. Der kan på nuværende tidspunkt ikke samles flertal for en ændring, og dermed fjernes der en del usikkerhed for de cirka 20 mio. amerikanere, som har en sundhedsforsikring pga. Obamacare. Det politiske fokus er nu i stedet rettet mod en amerikansk skattereform.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Sektor - Øvrige, Aktier

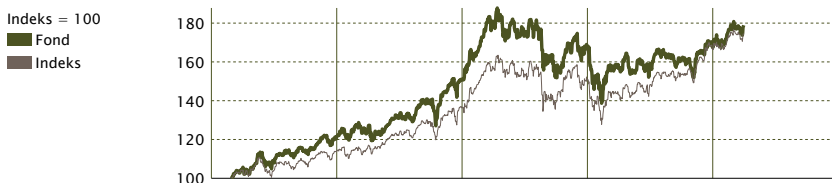
Startdato: 10-11-2008

Fondskode: DK0060157196

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	6,5 %	4,9 %	1,6 %
3 år ann.	12,7 %	14,7 %	-1,9 %
5 år ann.	-	-	-
10 år ann.	-	-	-

Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	31-03
Fond	-	23,9	11,3	0,0	6,5
Indeks	-	19,3	10,7	10,3	4,9
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:

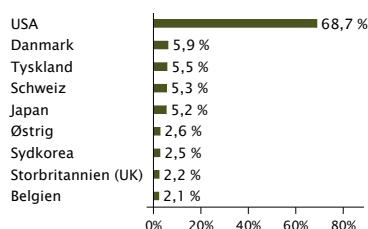
Anbefalet minimum 3 år.

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.

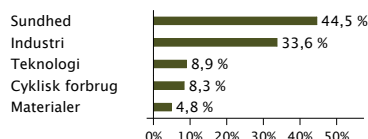
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2017

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,4
Kurs/Indtjening	18,4
Kurs/Indreværdi	2,7
ROE	17,9

I kvartalet blev afkastet især positivt påvirket af investeringerne i Vertex (USA, biotek), Vestas (Danmark, vindmøller), Owens Corning (USA, isoleringsmaterialer) og Intuitive Surgical (USA, operationsudstyr). Afkastet blev negativt påvirket af First Solar (USA, solenergi), Wabtec (USA, togtransport) og Johnson Matthey (UK, katalysatorer).

Set i lyset af en god performance og en mere fair værdiansættelse blev Cummins, som producerer effektive lastbilmotorer, solgt. Samtidig blev der foretaget nye investeringer i selskaberne Cerner og Johnson Controls. Cerner udvikler softwaresystemer til optimering af arbejdsgange og processer på hospitalerne, og softwaren er dermed med til at kunne reducere omkostningerne i sundhedssektoren. Johnson Controls producerer bl.a. effektive ventilations- og varmesystemer, og selskabets produkter bidrager til at reducere energiforbruget i både industrielle bygninger og private hjem. Vægten blev øget en anelse inden for sundhedspleje pga. en fortsat attraktiv relativ værdiansættelse.

Fordelingen mellem miljø- og klimaeksponerede selskaber og sundhedspleje var ved udgangen af kvartalet på 55 pct. og 44 pct. fordelt på hhv. 22 og 18 selskaber. Afdelingen fastholder strategien om en eksponering mod stærke globale tendenser med fokus på energi- og ressourceoptimering samt bedre og billigere sundhedspleje.

■ 10 største investeringer

Pr. 28-02-2017

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Vestas Wind Systems	Industri	DNK	3,4 %	PerkinElmer Inc	Sundhed	USA	2,9 %
Novartis	Sundhed	CHE	3,0 %	Regal Beloit	Industri	USA	2,8 %
BorgWarner	Cyklisk forbrug	USA	2,9 %	GEA Group AG	Industri	DEU	2,8 %
Mylan NV	Sundhed	USA	2,9 %	Pentair PLC	Industri	USA	2,8 %
Agilent Technologies	Sundhed	USA	2,9 %	Merck & Co Inc/NJ	Sundhed	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.



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 første kvartal 2017 et afkast på 0,8 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset EFFAS 1-10 år, der gav 0,0 pct.

Isoleret set er kvartalets resultat meget tilfredsstillende i forhold til sammenligningsindekset. Dog bør afdelingens afkast altid ses over en periode på minimum tre år.

Første kvartal bød på mindre rentestigninger både i det danske og europæiske obligationsmarked. Der er dog tale om ganske små rentestigninger, hvilket det positive afkast i afdelingen også vidner om. I det danske realkreditmarked faldt obligationsrenterne snarere en anelse set over kvartalet. Det skyldes en markant indsnævring i risikopræmierne på både flexlånsobligationer og de konverterbare realkreditobligationer. Ved udgangen af marts måned var risikopræmierne på de 30-årige konverterbare realkreditobligationer på omkring de laveste niveauer, vi har set siden finanskrisen.

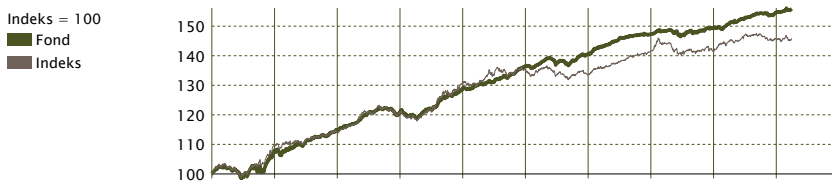
Det er vores opfattelse, at det primært er udenlandske investorer, der har drevet prisfastsættelsen ned på de nuværende niveauer, og vi har svært ved at se, at indenlandske investorer har lyst til at købe yderligere op på de nuværende niveauer. Det er dog også nødvendigt at understrege, at alternativerne er meget dyrt prisfastsat. Danske realkreditobligationer er stadig billige sammenlignet med de europæiske alternativer. Derfor kan den nuværende prissætning godt fastholdes i et stykke tid. Men vi er ikke i tvivl om, at det på de nuværende niveauer giver mest mening at fastholde en relativt defensiv allokering til især konverterbare realkreditobligationer.

Porteføljevarigheden er fastholdt i kvartalet på 2,4 år, hvilket afspejler, at vi fortsat mener, at obligationsrenterne kommer til at stige på sigt.

■ 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?)



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

Årlige afkast % (DKK)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	31-03
Fond	7,9	6,3	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	1,4	3,6	0,8
Indeks	9,6	3,8	6,1	8,7	3,4	-1,5	5,9	0,0	3,0	0,0
Morningstar Kategori™	6,5	5,7	5,4	7,9	4,3	-0,4	5,9	-0,6	3,5	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.

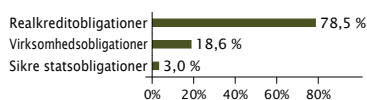
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

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. 28-02-2017

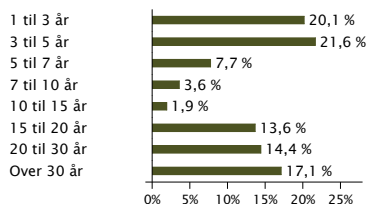
Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed

Løbetid - eksponering



Vi foretog i løbet af første kvartal et par mindre omlægninger i porteføljen. Vi solgte beholdningen af 10-årige danske statsobligationer. Som konsekvens af, at merrenten i den 10-årige danske statsobligation sammenlignet med den tilsvarende tyske blev mindsket betydeligt i løbet af januar. Ydermere øgede vi flere gange i løbet af kvartalet porteføljens eksponering mod 5-årige flexlånsobligationer. Vi øgede især andelen medio marts, hvor de 5-årige flexlånsobligationer havde tabt markant i kølvandet på en ændret markedsopfattelse om mulige renteforhøjelser fra Den Europæiske Centralbank, ECB. Ved kvartalets udgang udgjorde de 5-årige flexlånsobligationer samlet set ca. 10 pct. af porteføljen.

I første kvartal gav porteføljens andel af kreditobligationer igen det højeste afkast med ca. 1,5 pct., mens realkreditobligationer gav ca. 0,5 pct. Vi fastholder porteføljens strategi i andet kvartal. Vi vurderer stadig, at det fremtidige afkast primært vil komme fra kreditobligationer og realkreditobligationer, hvorfor disse samlet udgjorde knap 95 pct. af porteføljen ved udgangen af kvartalet. I lyset af de lave risikopræmier på konverterbare realkreditobligationer nedbragte vi deres andel i porteføljen. I porteføljen af kreditobligationer var eksponeringen også mere defensiv ved indgangen til andet kvartal end for seks måneder siden.

■ 10 største investeringer

Pr. 28-02-2017

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
RD 1'20 apr	Realkreditobligationer	7,3 %	NYK 2'47	Realkreditobligationer	3,1 %
Nordea 2'47	Realkreditobligationer	4,2 %	DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	2,9 %
BRF 1'32	Realkreditobligationer	4,1 %	Nyk 1'21 apr G	Realkreditobligationer	2,7 %
DLR 3m Cibar+60 Okt'19 JCB	Virksomhedsobligationer	3,4 %	BRF 1'21 apr	Realkreditobligationer	2,5 %
NYK CF 5'38	Realkreditobligationer	3,3 %	DLR 6m Cibar-15bp juli'18 IO	Realkreditobligationer	2,4 %

■ 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.



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 første kvartal 2017 et afkast på 1,5 pct., hvilket er tilfredsstillende og bedre end sammenligningsindekset EFFAS 1-10 år, der gav 0,0 pct.

Årets første kvartal var præget af mindre rentestigninger. Obligationer var dog ved udgangen af kvartalet stadig generelt set dyrt prissat. Vi befinder os i en situation, hvor man næsten kun kan vente på, at der sker et eller andet, som rammer enten sikre obligationer, risikobligationer eller begge typer på en gang.

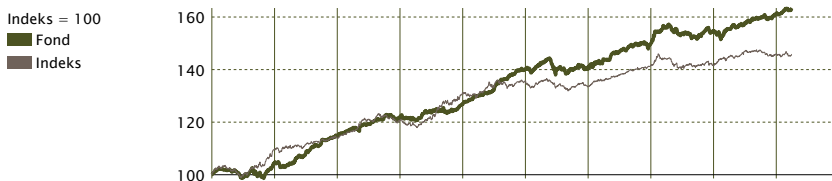
Efter vores vurdering er europæiske kreditobligationer den aktivklasse, der er dyrest prissat. Basisrenten er nul eller negativ, og kreditpræmierne er historisk lave. Det er en aktivklasse, vi gennem længere tid har reduceret eksponeringen mod, og der er intet i den seneste tids udvikling, som har fået os til at revurdere denne strategi. Det er stadig ikke åbenlyst, hvor man skal flytte pengene hen i stedet. I Danmark er realkreditobligationer ligeledes dyrt prissat, efter at en række udenlandske investorer har været på vintershopping i Danmark. Sammenlignet med de europæiske alternativer er danske realkreditobligationer dog stadig relativt billige. Derfor er det på ingen måde utænkeligt, at den nuværende prissætning kan fastholdes et stykke tid.

Der, hvor vi ser det største potentiale, og som i øvrigt også er den aktivklasse, som har klaret sig bedst i løbet af årets første tre måneder, er statsobligationer fra emerging markets i lokal valuta, eller det, vi kalder risikable statsobligationer. I modsætning til i de fleste vestlige lande kan man ved investering i emerging markets-obligationer få en positiv realrente på godt 3 pct. I de fleste vestlige lande er realrenten negativ. Samtidig er stort set alle emerging markets-valutaer blevet svækket kraftigt i forhold til dollar siden 2013, og generelt er langt de fleste EM-valutaer enten billige eller fair prissat. Derudover vurderer vi, at amerikanske investment grade-obligationer og til dels amerikanske statsobligationer virker fornuftigt prissat.

■ 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	1,5 %	0,0 %	1,5 %
3 år ann.	4,4 %	2,4 %	2,0 %
5 år ann.	4,7 %	2,2 %	2,5 %
10 år ann.	5,1 %	4,1 %	1,1 %

Årlige afkast % (DKK)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	31-03
Fond	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	4,2	1,5
Indeks	9,6	3,8	6,1	8,7	3,4	-1,5	5,9	0,0	3,0	0,0
Morningstar Kategori™	0,2	6,4	4,6	0,8	7,7	-0,1	5,8	0,8	2,3	0,1

■ 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.

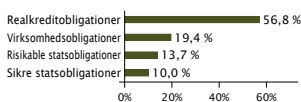
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen kan investere i emerging markets-obligationer og op til 35 procent af formuen i high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer, må afdelingen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

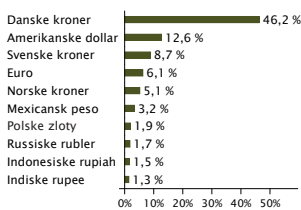
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2017

Fordeling på obligationstyper



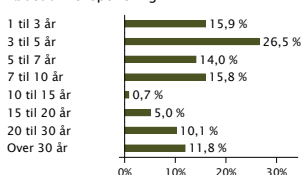
Fordeling på valuta



Obligationstilt

Effektiv varighed

Løbetid - eksponering



Afkastet i første kvartal dækker over et positivt afkast på alle aktivklasser. De risikable statsobligationer i porteføljen klarede sig bedst med et afkast på 5,8 pct. Særligt afdelingens mexicanske obligationer med et afkast på 10,9 pct. og en ny investering i lange argentinske obligationer i lokal valuta bidrog positivt. Mexicanske obligationer havde et meget svært 2016. Det lader til, at Donald Trump har svært ved at få gennemført meget af sin politik, hvilket har været med til at lette presset på den mexicanske peso og de lokale obligationer.

Porteføljens virksomhedsobligationer gav et positivt afkast på godt 1,8 pct. på trods af, at renterne er steget lidt. Det var derfor i stor udstrækning et fald i kreditpræmierne kombineret med den løbende rente, som skabte afkastet.

Realkreditobligationerne og de sikre statsobligationer gav et afkast på henholdsvis 0,5 og 0,1 pct. Derudover bidrog både valutaafdækningen af dollar og renteafdækningen for at nedbringe renterisikoen i afdelingen positivt til afkastet i porteføljen. Med den nuværende prisfastsættelse vil vi opretholde en forholdsvis forsigtig tilgang og vil benytte eventuelle kursstigninger til at nedbringe risikoen i afdelingen yderligere.

■ 10 største investeringer

Pr. 28-02-2017

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
SHYP 1.5 dec'21 #1585	Realkreditobligationer	4,4 %	DLR 6m Cibor-15bp juli'18 IO	Realkreditobligationer	2,9 %
2% US GOVT 15/1-26	Sikre statsobligationer	4,4 %	NYK 2'18apr G RO2	Realkreditobligationer	2,6 %
BRF 1'21 apr	Realkreditobligationer	3,8 %	SGBi 1.0 Juni'25 Linker	Sikre statsobligationer	2,3 %
RD 1'21 apr	Realkreditobligationer	3,3 %	RD 1'22 apr	Realkreditobligationer	2,3 %
EIB 4.25 05/19/2017 NOK	Sikre statsobligationer	3,0 %	DLR 2'18apr AT	Realkreditobligationer	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 High
Income Obligations.

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 første kvartal 2017 et afkast på 2,9 pct., hvilket er tilfredsstillende og bedre end sammenligningsindekset Merrill Lynch Global High Yield, der omregnet til danske kroner steg med 1,7 pct.

Årets første kvartal bød på let stigende renter, men på trods af dette var de absolutte niveauer stadigvæk meget lave ved udgangen af kvartalet. Det gælder både for de sikre statsobligationer og på mange risikobligationer, heriblandt de fleste virksomhedsobligationer. Generelt set var renten på virksomhedsobligationer historisk lav ved indgangen til andet kvartal, og kreditspænd nærmer sig niveauer, vi sidst så i hhv. 2006-2007 og i 2015. Det er svært at se, hvad der skal drive priserne på kreditobligationer meget højere, især de europæiske. Derfor reducerede vi også i denne aktivklasse i løbet af kvartalet.

Lidt anderledes ser det ud for emerging markets-obligationer. På trods af at aktivklassen klarede sig godt i løbet af første kvartal, er det stadigvæk en af de aktivklasser, der virker attraktivt prisfastsat. Det er da også et af de områder på aktiemarkedet, der har oplevet det største inflow af nye penge i år, hvilket bl.a. er en af årsagerne til, at aktivklassen klarede sig så godt. Selvom de fleste emerging markets-valutaer steg i løbet af kvartalet, vurderer vi, at der stadig er et potentiale i aktivklassen på længere sigt.

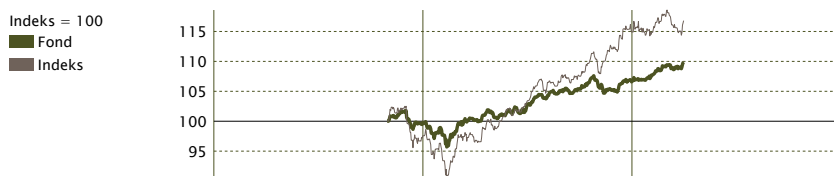
Overordnet set har vi forsøgt at holde risikoen i porteføljen moderat, da vi ikke mener, man bliver særlig godt betalt for at påtage sig risiko. Ud fra en kombination af effektiv rente og kreditspænd så vi ved udgangen af kvartalet amerikanske investment grade-virksomhedsobligationer og emerging markets-obligationer i lokal valuta, som de mest attraktive aktivklasser. Vi forsøger at holde varigheden i porteføljen på et forholdsvis lavt niveau, ved udgangen af kvartalet på omkring 3 år, og køber kun obligationer, der er forholdsvis korte, og som vi i værste fald kan holde til udløb.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer – Globale Højrente
Startdato: 30-10-2015
Fondskode: DK0060642809
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Merrill Lynch Global High Yield

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2015	2016	31-03
Fond	-	7,0	2,9
Indeks	-	17,8	1,7
Morningstar Kategori™	-	13,9	1,3

■ 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.

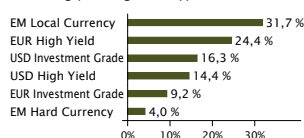
Afdelingen investerer fortrinsvis i højtforrentede globale stats- og virksomhedsobligationer med høj risiko, også kaldet risikobligationer. Det gør afdelingen til et oplagt supplement til de øvrige obligationsafdelinger for investorer, der ønsker højere risiko og større afkastmuligheder.

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

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2017

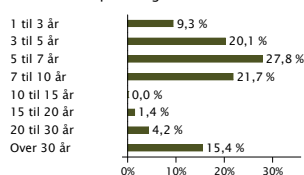
Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed

Løbetid – eksponering



Afkastet i første kvartal var primært drevet af positive bidrag fra europæiske virksomhedsobligationer samt emerging markets-obligationerne i lokal valuta.

På trods af de stigende renter gav porteføljen med virksomhedsobligationer et afkast på 1,9 pct. i første kvartal, hvilket primært skyldtes den løbende rente, der bliver tilskrevet. Det var de europæiske virksomhedsobligationer, der klarede sig bedst. Investment grade-obligationer udstedt i euro gav et afkast på 2,7 pct., og high yield-obligationer udstedt i euro gav et afkast på 2,4 pct. Amerikanske investment grade- og high yield-obligationer gav afkast på hhv. 0,8 pct. og 1,2 pct.

Emerging markets-obligationer i lokal valuta er overordnet set en af de obligationsaktivklasser, der har klaret sig bedst i 2017. Disse gav 5,5 pct. i afkast i første kvartal og bidrog med 1,7 procentpoint til det samlede afkast i porteføljen. De obligationer, der klarede sig bedst, var de mexicanske, russiske og argentinske obligationer, som tilsammen bidrog med ca. 1,3 procentpoint af det samlede afkast. De obligationer, der klarede sig mindre godt, var de tjekkiske og de dominikanske statsobligationer. Emerging markets-obligationer i dollar og lokal valuta udgjorde ca. 38 pct. af den samlede portefølje ved udgangen af kvartalet.

■ 10 største investeringer

Pr. 28-02-2017

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
CZECK 3.75 Sep'20 CZK	EM Local Currency	6,4 %	ARGTES 16 Okt'23 (ARS)	EM Local Currency	2,6 %
Mexico Statsobl. 6.5% 2022	EM Local Currency	4,3 %	Argentina Statsobl. 8.75% 2024	EM Hard Currency	2,1 %
Dominikanske Rep. 11.5% 2024	EM Local Currency	3,4 %	Viacom 3.875% 04/2024	USD Investment Grade	1,9 %
IADB 7.25 2017 (IDR)	EM Local Currency	3,2 %	Constellation Brands 4.25% 05/2023	USD Investment Grade	1,9 %
Rusland Statsobl. 7% 2023	EM Local Currency	2,6 %	Ford 3.096% 05/2023	USD Investment Grade	1,9 %

■ Juridisk information

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

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



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest Pension

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

MAJ INVEST PENSION

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2017 et afkast på 1,2 pct. Afkastet er tilfredsstillende. Afdelingen har ikke et sammenligningsindeks, men sammenlignes afkastet med, hvad afdelinger i samme kategori hos Morningstar har givet, gav afdelingen i første kvartal et afkast, der var bedre end gennemsnittet. Afkastet bør dog altid bedømmes over mindst tre år.

Vi reducerede i løbet af første kvartal aktieandelen fra ca. 42 pct. til ca. 37 pct. Det er første gang siden 2012, at vi ændrer på aktieeksponeringen i afdelingen. De 37 pct. svarer til en neutral allokering mod aktier i forhold til afdelingens målsætning. Aktier var ikke længere særligt billige, samtidig med at finansmarkederne lod til at have indarbejdet alle de positive nyheder, mens fokus på risici lod til at være forholdsvis lavt prioriteret. På den baggrund valgte vi at nedbringe risikoen i porteføljen.

Usikkerhed om præsident Trump og den nye administrations ønsker, succes og tiltag har tilsyneladende gjort aktiemarkedet mere kortsigtet end normalt. Således var det selskaber, der "slog forventninger", som steg mest, i øvrigt upåagtet deres værdiansættelse. Især dyre selskaber er steget mere end traditionelle valueaktier, som handles til lavere multiple og med lavere forventninger til fremtiden. Man har kunnet observere bestemte aktier levere overnormale afkast trods det forhold, at selskaberne handles til meget høje priser og i nogle tilfælde end ikke har indtjening. I dette marked gav afdelingens aktieportefølje et beskedent positivt afkast i kvartalet.

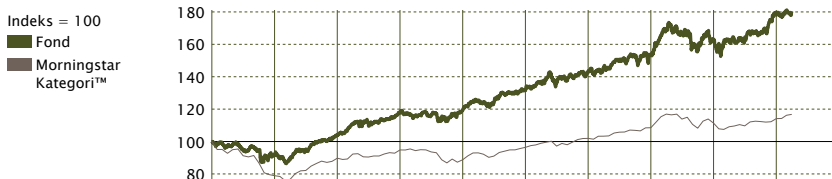
På obligationsmarkederne var første kvartal præget af mindre rentestigninger i Europa, mens de amerikanske renter var nogenlunde uændrede. Samtidig faldt kreditpræmierne på virksomhedsobligationer og danske realkreditobligationer. Det efterlod obligationsmarkedet meget dyrt prissat, og vi reducerede derfor løbende risikoen i obligationsporteføljen. Der, hvor vi ser mest værdi i obligationsmarkedet, er emerging markets i lokal valuta, amerikanske investment grade-obligationer samt til dels amerikanske statsobligationer.

■ Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★
Balanceret – EUR Moderat Risiko Global
Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060004877
Udbyttetypen: Udbyttebetalende
Indeks: –

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	1,2 %	–	–
3 år ann.	7,4 %	–	–
5 år ann.	7,6 %	–	–
10 år ann.	6,2 %	–	–

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	31-03
Fond	-7,9	12,6	13,3	1,4	10,5	8,4	7,5	5,9	9,3	1,2
Morningstar Kategori™	-20,8	14,3	6,0	-6,3	9,0	6,5	6,6	2,7	2,7	2,3

■ 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:
Pensionsmidler.

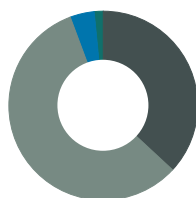
Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

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

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

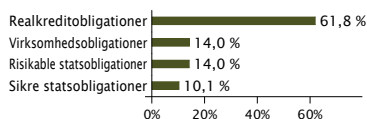
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2017



■ Aktier	36,9 %
■ Obligationer	57,4 %
■ Kontant o. lign.	4,1 %
■ Andet	1,5 %

Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed	-
Løbetid over 10 år	39,9
Nøgletal	
Info ratio	-
Kurs/Indtjening	16,0
Kurs/Indreværdi	2,4
ROE	22,1

I første kvartal gav obligationsporteføljen et afkast på 1,6 pct., mens aktieporteføljen gav et afkast på 0,8 pct. Dermed var det obligationerne, som klarede sig bedst i første kvartal. For en sjælden gangs skyld var det fordelagtigt at have en lav rentefølsomhed i obligationsporteføljen. Rentestigningerne var dog forholdsvis beskedne.

I obligationsporteføljen var det de risikable statsobligationer, som klarede sig bedst med afkast på mere end 3 pct. Specifikt var mexicanske statsobligationer, der fik mange klø sidste år, den absolutte topscorer. Porteføljen af virksomhedsobligationer gav et afkast på godt 1 pct., mens realkreditobligationerne og de sikre statsobligationer gav omkring 0,4 pct.

Afdelingens bedste aktie i kvartalet var den britiske kioskkæde WHSmith, der steg med godt 15 pct., mens den taiwanesiske halvlederproducent TSMC og den tyske jetmotorproducent MTU Aero Engines begge steg med over 10 pct. Afdelingens ringeste aktier i kvartalet var den britiske tøj-kæde Next Plc., der faldt med godt 17 pct. efterfulgt af den japanske entreprenørvirksomhed Daito Trust og den amerikanske bilreservedelsforhandler Autozone, der begge faldt med 11 pct. Vi solgte i kvartalet helt ud af selskaberne CF Industries, Advance Auto Parts samt Michael Kors, oven på selskabernes dårlige økonomiske resultater. Provenuet blev investeret i den amerikanske bilindustrivirksomhed Delphi Automotive Plc. og det amerikanske dialyseserviceselskab Davita.

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 28-02-2017

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK 2'47	Realkreditobligationer	6,7 %	American International Group	Finans	USA	2,1 %
SHYP 1.5 dec'21 #1585	Realkreditobligationer	3,3 %	Autozone	Cyklisk forbrug	USA	1,9 %
RD 1'21 apr	Realkreditobligationer	3,3 %	MTU Aero Engines Holding AG	Industri	DEU	1,9 %
Nordea 2.5 '37	Realkreditobligationer	2,8 %	Davita Inc.	Sundhed	USA	1,8 %
2% US GOVT 15/1-26	Sikre statsobligationer	2,8 %	Daito Trust Construct Co. Ltd	Ejendomme	JPN	1,8 %

■ 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.



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 første kvartal 2017 et afkast på 1,2 pct.

Første kvartal 2017 var ligesom fjerde kvartal 2016 meget positivt for risikoaktiver. Aktier, kreditobligationer med flere var understøttet af pæne nøgletal fra begge sider af Atlanten, hvilket fik investorerne til at fortsætte opkøbene. Billedet var dog noget anderledes end det, vi så i fjerde kvartal. Den helt store vinder var emerging markets-aktier og -obligationer. Det var aktivklasser, som havde det meget svært i fjerde kvartal, primært som følge af frygt for at Donald Trump ville starte en handelskrig. Første kvartal viste dog, at det lader til, at Donald Trump får overordentligt svært ved at få gennemført nogle af de ting, som han har håbet på. En af de ting, som hænger i en tynd tråd, er en skattelettelse til amerikanske virksomheder. Det er ellers en del af baggrunden for, at de amerikanske aktier er steget så pænt siden præsidentvalget. Falder skatteændringen til jorden, vil det kunne sætte især de amerikanske aktier under pres.

Første kvartal bød også på den første renteforhøjelse fra den amerikanske centralbank i mere end et år. Renteforhøjelsen var i høj grad ventet og har ikke haft betydning for de længere renter. Faktisk faldt amerikanske 10-årige statsobligationer fra 2,44 pct. til 2,32 pct. i løbet af første kvartal, mens vi i Europa så, at de 10-årige tyske renter steg fra 0,20 pct. til 0,25 pct., selvom ECB efter bedste evne forsøger at undgå at tale om stramning af pengepolitikken. Udviklingen skyldes sandsynligvis den ekstreme forskel, der er på de absolutte niveauer i Europa i forhold til USA. I Europa får man efter vores bedste overbevisning en asymmetrisk risiko ved at købe obligationer. Renten kan ikke falde særligt meget, mens der er masser af plads til rentestigninger. Ved at investere i amerikanske statsobligationer får man trods alt en symmetrisk risiko og dermed mulighed for kursstigninger.

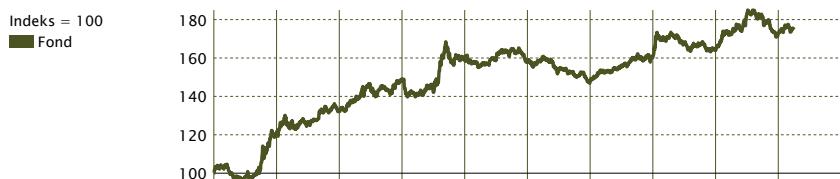
■ Afkast

Morningstar Rating™
Alternative – Øvrige

Startdato: 16-06-2006
Fondskode: DK0060037455
Udbyttetype: Akkumulerende
Indeks: –

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

– Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	31-03
Fond	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,3	-6,9	9,0	1,9	5,2	1,2

■ 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. 28-02-2017

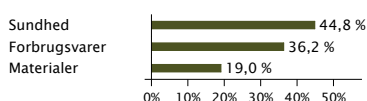


■ Aktier	9,3 %
■ Obligationer	52,8 %
■ Kontant o. lign.	10,4 %
■ Andet	25,8 %

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	20,0
Kurs/Indreværdi	3,2

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 28-02-2017

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Gold Bullion Securities LTD	Guld-ETF'er	9,2 %	Reckitt Benckiser Group PLC	Forbrugsvarer	GBR	0,9 %
Source Physical Gold P-ETC	Guld-ETF'er	9,2 %	Johnson & Johnson	Sundhed	USA	0,9 %
ETFS Physical Silver	Andre aktier	7,5 %	Becton Dickinson	Sundhed	USA	0,9 %
SHYP 1.5 dec'21 #1585	Obligationer	5,9 %	Nestle SA	Forbrugsvarer	CHE	0,9 %
EIB 1.25% 2019 (CHF)	Obligationer	4,4 %	United Health Group	Sundhed	USA	0,9 %

■ Juridisk information

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

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

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.

Kontra gav i første kvartal et afkast på 1,2 pct. Set i lyset af at risikoaktiver klarede sig meget flot i første kvartal, har Kontra givet et fornuftigt afkast. En betydelig del af afkastet kommer som følge af, at mange af de aktiver, som havde det svært i fjerde kvartal 2016, steg pænt i første kvartal 2017.

Det gjaldt ikke mindst guld, som steg med ca. 10 pct. i løbet af første kvartal, mens sølv og mineaktier steg med hhv. 15 og 11 pct. Ved udgangen af første kvartal kostede en ounce guld 1.250 dollar. Det er stadig betydeligt lavere end de næsten 1.350 dollar, som guld kostede umiddelbart efter Brexit. Vi ser stadig ædelmetaller som en meget væsentlig del af porteføljen i Kontra og som den bedste beskyttelse mod den ukonventionelle pengepolitik, centralbankerne fører samt de historisk høje gælds niveauer i de fleste vestlige lande.

De defensive aktier gav et afkast på godt 6 pct. Efter at have nedbragt andelen af defensive aktier gennem flere år, valgte vi i begyndelsen af året at øge andelen fra 6 til 10 pct., da vi vurderede, at prisfastsættelsen igen var blevet fornuftig. Samtidig øgede vi aktieafdækningen. Givet de pæne aktiestigninger, har aktieafdækningen været forholdsvis dyr og har samlet påvirket afkastet negativt med ca. 1,5 pct. i første kvartal. Vi vurderer dog, at det er relevant at have en pæn portion aktieafdækning givet den forholdsvis høje risiko, vi ser på de finansielle markeder.



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 første kvartal 2017 et afkast på 3,9 pct. Afdelingen har intet sammenligningsindeks, men er hos Morningstar blevet inkluderet i kategorien fleksibel aktivallokering. I første kvartal gav afdelingen et afkast, som er 1,3 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 første kvartal ændrede vi for første gang siden afdelingen blev etableret på aktieandelen. Vi valgte i løbet af januar måned at reducere aktieandelen fra 70 til 50 pct., hvilket svarer til en neutral allokering mod aktier. Aktier er ikke længere særligt billige samtidig med, at finansmarkederne lod til at have indarbejdet alle de positive nyheder, mens fokus på risici lod til at være forholdsvis lavt prioriteret. På den baggrund valgte vi at nedbringe risikoen i porteføljen.

Den største udfordring i beslutningen om at reducere aktieandelen er, at det er svært at finde et attraktivt alternativ at investere i. Obligationer er generelt meget dyrt prissat. Især de europæiske statsobligationer og virksomhedsobligationer er historisk dyre. Efter en flot performance gennem det seneste halve år er danske realkreditobligationer også blevet dyre. Derfor holder vi en forholdsvis lav varighed, samtidig med at vi løbende har reduceret kreditrisikoen i porteføljen.

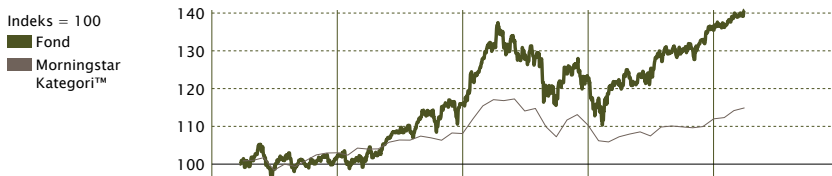
Aktiemarkedet leverede over en bred kam positive afkast i kølvandet på selskabernes årsregnskaber samt den generelle politiske stemning relateret til Trump og Brexit. Især Trump-administrationens udmeldinger om planerne for en markant nedsættelse af den amerikanske selskabsskat samt større infrastrukturprojekter var omdrejningspunktet for markedets positive udvikling.

På valutamarkedet faldt den amerikanske dollar ca. 2 pct., på trods af at den amerikanske centralbank, Fed, valgte at hæve den toneangivende rente for første gang i mange år. Den nedadgående bevægelse i dollar skal derfor ses som, at en større del af Trump-administrationens økonomiske politik allerede ved årets start var inddiskonteret i dollarkursen.

■ Afkast

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	3,9 %	–	–
3 år ann.	10,8 %	–	–
5 år ann.	–	–	–
10 år ann.	–	–	–

Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	31-03
Fond	–	13,6	5,8	10,4	3,9
Morningstar Kategori™	–	5,1	2,3	1,8	2,6

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:

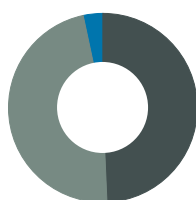
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorizont:

Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2017



■ Aktier	49,3 %
■ Obligationer	47,3 %
■ Kontant o. lign.	3,4 %
■ Andet	0,0 %

Fordeling på obligationstyper

Realkreditobligationer	67,5 %
Virksomhedsobligationer	13,7 %
Risikable statsobligationer	12,6 %
Sikre statsobligationer	6,2 %

Obligationstil

Effektiv varighed	-
Løbetid over 10 år	45,2

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	16,5
Kurs/Indreværdi	2,3
ROE	18,0

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.

I aktieporteføljen var der overordnet set positive afkast i kvartalet, men det dækker over betydelige variationer på tværs af makrotemaer og den generelle aktieportefølje. Således var de bedste aktier i perioden bagageproducenten Samsonite, som steg over 25 pct målt i danske kroner, efterfulgt af Applied Materials og den britiske kioskkæde WHSmith, der begge steg med over 15 pct. Derudover var der et betydeligt positivt bidrag fra makrotemaet Mexico, som steg med over 15 pct. som følge af både aktie- og valutakurstigninger. Derimod var der negative bidrag fra Autozone, det japanske byggefirma Daito Trust samt det amerikanske forsikringselskab AIG, der alle tre faldt mere end 5 pct. i samme periode. I kvartalet blev der solgt helt ud af makrotemaet globale fødevarer i kølvandet på pæne kurstigninger samt af Heidelberg Cement. I stedet blev der etableret nye positioner i sundhedsselskabet Davita og tøjfirmaet Polo Ralph Lauren.

Afkastet i obligationsporteføljen blev i stor udstrækning skabt af risikable statsobligationer (emerging markets), som gav et afkast på mere end 5 pct. Det er også et af de få steder, hvor vi stadig ser værdi i obligationsmarkedet. Langt de fleste emerging markets-lande har stadig pæne realrenter, samtidig med at valutaerne generelt ikke er dyre. Virksomhedsobligationerne gav et afkast på 2,1 pct. Vi solgte i løbet af kvartalet en del af de mere risikable virksomhedsobligationer og investerede i stedet i amerikanske investment grade-obligationer. Efter rentestigningerne i fjerde kvartal 2016 ser den samlede kompensation i disse fornuftig ud. Endelig gav realkreditobligationerne et afkast på ca. 0,5 pct.

5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 28-02-2017

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Nordea 2.5 '37	Realkreditobligationer	9,5 %	American International Group	Finans	USA	2,5 %
RD 1'22 apr	Realkreditobligationer	5,5 %	Cigna Corp	Sundhed	USA	2,3 %
NYK CF 5'38	Realkreditobligationer	4,3 %	Autozone	Cyklisk forbrug	USA	2,2 %
RD 1'32	Realkreditobligationer	2,9 %	MTU Aero Engines Holding AG	Industri	DEU	2,0 %
SHYP 1.5 dec'21 #1585	Realkreditobligationer	2,4 %	Central Japan Railway CO.	Industri	JPN	2,0 %

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 salgsomkostninger være lavere.

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

OMKOSTNINGER	ÅOP		Realiserede adm.omk 2016	Højeste emissions-tillæg	Højeste indløsnings-fradrag
	Maj Invest Estimeret 2017	Andre foreninger			
Specialafdelinger					
Danske Aktier	1,48	1,73	1,18	0,25	0,25
Globale Aktier	1,63	1,76	1,38	0,25	0,25
Value Aktier	1,66	1,76	1,39	0,25	0,25
Value Aktier Akk.	1,69	1,76	1,45	0,25	0,25
Emerging Markets	2,12	2,26	1,58	0,75	0,75
Global Sundhed	1,64	1,76	1,47	0,25	0,25
Kontra	1,51	1,46	1,29	0,20	0,20
Basisafdelinger					
Danske Obligationer	0,29	0,58	0,24	0,05	0,10
Globale Obligationer	0,42	1,01	0,33	0,10	0,15
High Income Obligationer	0,78	0,87	0,62	0,20	0,25
Pension	0,64	1,46	0,55	0,15	0,20
Makro	0,94	1,46	0,74	0,20	0,20

Noter: ÅOP for andre foreninger er medianen af ÅOP for sammenlignelige afdelinger opgjort af Investeringsfondsbranchen, IFB, den 2. marts 2017. ÅOP for alle investeringsforeninger i Danmark kan findes på www.investering.dk.

AFKAST, UDBYTTE OG STAMDATA

AFKAST I PROCENT												
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Siden start
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,0	35,7	15,3	31,3	1,2	225,4
Globale Aktier	7,5	4,0	-29,3	30,1	24,4	-4,7	8,2	20,1	8,6	10,1	7,5	116,0
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	175,4
Value Aktier Akk. ¹⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-4,6	14,2	11,3
Emerging Markets ²⁾	-	-	-	-	-	-	-	1,2	9,7	-11,3	8,2	18,0
Global Sundhed ³⁾	-	-	-11,4	41,4	5,5	-16,1	13,9	26,4	23,9	11,3	-0,1	77,2
Danske Obl.	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	1,4	3,6	60,6
Globale Obl.	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	4,1	68,2
High Income Obl. ⁴⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,3	7,0	9,9
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	10,5	8,5	7,4	5,9	9,3	90,2
Kontra ⁵⁾	2,2	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,4	-6,9	9,0	1,9	5,2	80,8
Makro ⁶⁾	-	-	-	-	-	-	-	1,9	13,6	5,8	10,4	41,1

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. Afkast siden start er for perioden 1. marts 2013 og frem. 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	2016
Danske Aktier	15,00	1,75	0,00	0,00	0,00	1,50	7,80	18,30	39,10	26,80
Globale Aktier	7,25	2,25	1,50	1,00	2,00	9,00	8,90	11,10	7,90	6,10
Value Aktier	1,50	1,75	0,00	1,25	1,00	11,25	7,20	11,20	32,80	9,90
Value Aktier Akk.	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.									
Emerging Markets	-	-	-	-	-	-	-	0,70	0,00	0,00
Global Sundhed	-	0,00	0,00	2,50	2,25	1,50	7,90	1,90	27,90	1,50
Danske Obl.	3,50	5,75	4,50	7,00	4,00	6,25	4,40	4,30	1,80	1,60
Globale Obl.	3,25	3,25	6,50	5,75	4,75	6,00	4,80	3,90	3,90	2,00
High Income Obl.	-	-	-	-	-	-	-	-	0,50	3,20
Pension	3,25	3,75	3,75	3,75	4,00	5,75	6,60	5,40	9,50	4,10
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. Ring 33 38 73 33.



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
- Danske Bank
- Den Jyske Sparekasse
- Djurslands Bank
- Forvaltningsinstituttet for Lokale Pengeinstitutter
- Frøslev-Møllerup Sparekasse
- Fynske Bank
- Hvidbjerg Bank
- Jutlander Bank
- Lollands Bank
- Lægernes Bank
- Lån & Spar Bank
- Maj Bank
- Merkur Andelskasse
- 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 vores hotline. Vi yder ikke rådgivning, men svarer gerne på spørgsmål og giver dig information om produkterne.

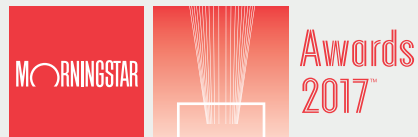
33 38 73 33

info@majinvest.dk



MAJ INVEST VALUE AKTIER

– DANMARKS BEDSTE



MORNINGSTAR ★★★★★

Investeringsforeninger er ikke ens. Maj Invest Value Aktier er en af dem, der skiller sig ud.

I marts modtog afdelingen en Morningstar Fund Award som den bedste investeringsforening inden for globale aktier i Danmark. Prisen gives på baggrund af resultaterne i 2012-2016 med særlig vægt på 2016.

Afdelingen har tidligere modtaget denne award og er gennem en årrække ratet til fem stjerner af Morningstar.

Læs mere på www.majinvest.dk/value

100 kr. er blevet til 275 kr. siden lanceringen af Maj Invest Value Aktier



Note: *Historiske afkast er naturligvis ingen garanti for fremtidige afkast. Aktieindeks verden er MSCI World målt i danske kroner.

Kilde: Maj Invest.