

INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

KVARTALSNYT

TREDJE 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 tilbyder 12 forskellige afdelinger. Fokus er stadig brede afdelinger, hvor vi inden for den enkelte afdeling kan tilpasse investeringerne til den aktuelle markedssituation. På de kommende sider er afdelingerne fyldigt beskrevet.

Alle afdelinger er børsnoterede og kan købes gennem alle danske banker. Syv af foreningens afdelinger udbydes desuden i en noteret andelsklasse, der er målrettet medlemmer, som har en porteføljeplejeaftale med deres pengeinstitut. De noterede og noterede andelsklasser investerer på præcis samme måde. Afkast for de noterede andelsklasser kan ses på majinvest.dk/unoterede.

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 porteføljemanager. 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.

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.

Porteføljerådgiver: Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Fondsmæglerselskabet
Maj Invest A/S (Fondsmæglerselskabet Maj Invest)

er porteføljerrådgiver for Maj Invest og står for den daglige porteføljerrådgivning af alle Maj Invests afdelinger.

Investeringsforvaltnings- selskab: SEBinvest A/S

Investeringsforvaltnings-
selskabet udfører en række
administrative og investe-
ringsmæssige 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

Langsigtet holdbarhed	4
Obligationsmarkederne	6
Aktiemarkederne	7

AKTIEAFDELINGER

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

OBLIGATIONSAFDELINGER

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

BLANDEDE AFDELINGER

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

FAKTA

Omkostninger	30
Historiske afkast og udbytter	32
Stamdata	33
Samarbejdsbanker	34

	MORNING- STAR RATING™	AFKAST						SIDEN START		PERFORMANCE I FORHOLD TIL MORNINGSTAR KATEGORI™		
		2012	2013	2014	2015	2016	3.	Perfor- mance	3 år	5 år	10 år	
							kvartal					Afkast
Danske Aktier	★★★★	26,0	35,7	15,3	31,3	1,2	9,9	273,0	+38,3	-1,6	-5,1	+9,6
Vækstaktier	★★★★	8,2	20,3	8,6	10,1	7,5	2,6	118,0	+14,0	+1,1	+3,7	+43,7
Value Aktier	★★★★★	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	3,5	173,7	+69,7	+14,5	+30,6	+95,4
Value Aktier Akk.	★★★★★	-	-	-	-4,6	14,2	3,5	10,6	-3,3	+13,9	+29,8	+94,5
Emerging Markets	*	-	1,2	9,7	-11,3	8,2	4,3	23,1	-15,8	-12,8	-	-
Global Sundhed	Ikke rated	-	-	23,9	11,3	-0,1	1,4	83,6	+11,2	-	-	-
Danske Obl.	★★★★★	5,9	3,0	4,8	1,4	3,6	0,9	63,1	+13,1	+2,4	+7,1	+11,9
Globale Obl.	★★★★★	10,5	0,2	6,9	3,0	4,1	0,1	67,4	+17,3	+5,3	+9,0	+33,3
High Income Obl.	Ikke rated	-	-	-	-0,3	7,0	-0,5	8,2	-4,0	-	-	-
Pension	★★★★★	10,5	8,5	7,4	5,9	9,3	1,5	89,7	-	+6,9	+14,1	+63,4
Kontra	Ikke rated	-0,4	-6,8	9,0	1,9	5,2	-1,0	73,8	-	-	-	-
Makro	★★★★★	-	2,2	13,6	5,8	10,4	5,5	48,0	-	+21,3	-	-

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. 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. Afdeling Globale Aktier har ændret navn til Vækstaktier den 13.06.2017.



Arvid Stentoft Jakobsen
 Cheføkonom i
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest

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

LANGSIGTET HOLDBARHED

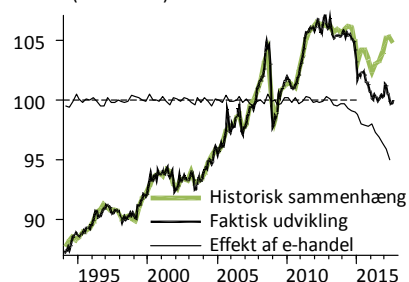
Der er blandt investorerne en voksende tro på, at det økonomiske opsving i euroområdet gradvist vinder styrke, og at opsvinget i USA kan fortsætte lang tid endnu. Dette er efter Maj Invests opfattelse velbegrunderet.

Både priser og lønninger synes generelt at udvikle sig svagere, end de økonomiske modeller forudsiger. Analyserer man inflationskæden i USA fra råvarepriser og valutakurser via importpriser, løn og producentpriser frem til forbrugerpriser, står det imidlertid klart, at sammenhængene er stabile bortset fra to steder: 1) Lønrelationen har været stabil siden finanskrisen, men reagerer nu meget svagere på ændringer i arbejdsløsheden end før krisen; 2) detailhandelsmarginerne har de seneste år været under

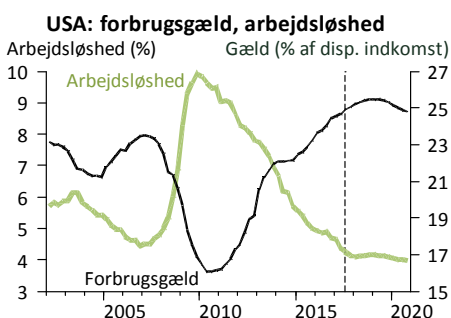
massivt pres, hvilket antageligt skyldes voksende e-handel og deraf følgende intensiveret priskonkurrence. Som illustreret i figuren, er forbrugerpriserne på varer således steget i alt ca. 5 pct. mindre i løbet af de seneste fire år, end de normalt ville have været med den givne udvikling i import- og producentpriser. Dermed minder den aktuelle udvikling om *Walmartificeringen* i 1990'erne og selvbetjeningsbutikkernes gennembrud i 1960'erne. Også dengang resulterede strukturskift i detailhandelsleddet i lavinflation, lempelig pengepolitik og langvarige konjunkturopsving.

Sammenhængen mellem lav inflation, lempelig pengepolitik og langvarige konjunkturopsving bliver tydelig, når man regner på de samlede *system dynamics* i USA's økonomi. Aktuelt begynder ekspansionen i forbrugsgælden at tabe momentum, i takt med at man rykker stadig tættere på den psykologiske grænse for forholdet mellem gæld og indkomst. Det betyder faldende kredittøb og dermed lavere vækst i det samlede forbrug. På grund af den fortsat meget lempelige pengepolitik sker vendingen i krediteksponeringen imidlertid så langsomt, at den samlede forbrugsvækst forbliver positiv. Dermed ser BNP-væksten i USA ud til at stabilisere sig i nærheden af 1,5 pct., hvilket er konsistent med en stabilisering af arbejdsløsheden og dermed også konsistent med fortsat lav inflation og fortsat

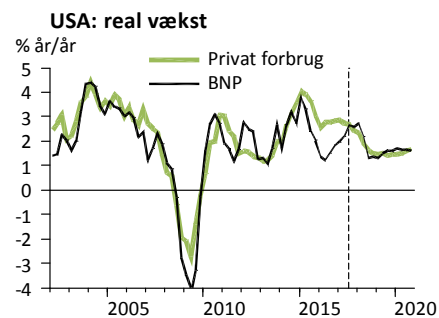
USA: forbrugerpriser på varer
 Indeks (2009=100)



Kilde: IHS Global Insight og Maj Invest-beregninger.



Kilde: IHS Global Insight.

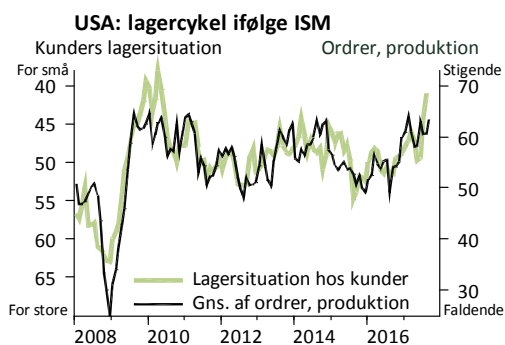


Kilde: IHS Global Insight.

lempelig pengepolitik. *Goldilocks*-scenariet er altså også i denne omgang det mest sandsynlige resultat af strukturskiftet i detailhandlen og den deraf følgende lavinflation.

Kortsigtet usikkerhed

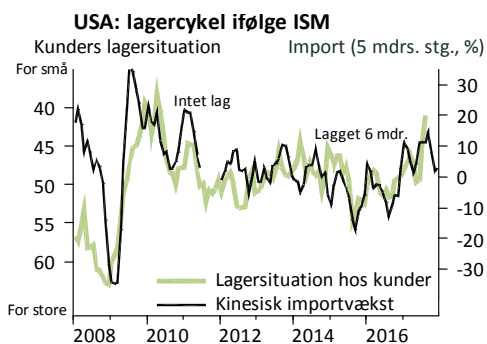
Selv om vi altså deler den voksende tro på en blød landing for amerikansk økonomi, betyder det ikke, at der er udsigt til *smooth sailing* på de globale finansmarkeder inden for den overskuelige tidshorizont. Vi forventer en deceleration i forbrugs- og BNP-væksten i starten af 2018, som vil være sammenfaldende med et dyk i den globale industrikonjunktur som følge af en vending i lagercyklen. Samlet kan det meget let føre til en ny runde med recessionsfrygt og udvikle sig til en markant risk off-reaktion på finansmarkederne.



Kilde: IHS Global Insight.

Vi har gennem det seneste års tid set et markant opsving i den globale industrikonjunktur, der efter Maj Invests opfattelse blot afspejler et tilsvarende markant omsving i lagercyklen (fra lagerreduktion til lageropbygning).

Septembers fornyede fremgang i ISM passer dog umiddelbart dårligt med vores vurdering af, at lagercyklen var begyndt at toppe ud, og mens det utvivlsomt er lagrene, der driver fremgangen, så er lageropbygningen



Kilde: IHS Global Insight.

nok knap så fremskreden, som vi havde troet. Ifølge indkøbschefernes vurdering af lagersituationen hos kunderne er der på det seneste opstået ny tvivl om, hvorvidt der er bestilt varer nok hjem til julehandlen. Den seneste fremgang i ordrer og produktion skyldes således et sent, men meget udtalt ønske om at bygge lagrene yderligere op. Indkøbschefernes vurdering af kundernes lagre er langt fra den hurtigste indikator for udsving i lagercyklen, men den bidrager til at nuancere billedet. Øget import af halvfabrikata til samlefabrikkerne i Kina er normalt det første trin i en lageropbygning, og kinesisk import er derfor typisk den hurtigste indikator af en ændring i lagercyklen. I dette tilfælde passer indkøbschefernes vurdering af kundernes lagre perfekt med stigningen i Kinas import, der også kom i to bølger med et initialt, mere afdæmpet løft, og et efterfølgende, mere forceret ditto. Det er altså efter alt at dømme en fornyet og mere forceret lageropbygning, der ligger bag den seneste fremgang i industrikonjunktoren. Det forstærker kun det efterfølgende tilbageslag, når lageropbygningen slutter.

Det tilbageslag risikerer samtidigt at blive yderligere forstærket af den forestående afsvækkelse i forbrugskonjunktoren, dels på grund af dens direkte effekt på væksten i efterspørgslen, dels fordi det kan få virkninger til at fortryde den lageropbygning, de lige nu har så travlt med at få på plads. Sammenfaldet af en vending i lagercyklen og en afmatning i forbrugskonjunktoren giver efter vores vurdering øget risiko for en korrektion på aktiemarkederne op mod årsskiftet eller i løbet af første halvår 2018.

Goldilocks

Den langvarige økonomiske højkonjunktur op gennem 1990'erne udmøntede sig i et vedvarende bull-marked for aktier, der kulminerede i den såkaldte dotcomboble. Det langvarige opsving blev – med reference til eventyret om Guldhår og de tre bjørne – kaldt for et Goldilocks-scenarium, fordi økonomien hverken var "for varm" med voksende inflation eller "for kold" med voksende arbejdsløshed, men forblev "lige tilpas".

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.

I Europa køber ECB aktuelt 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, og i perioder udpræget, mistro til holdbarheden af det økonomiske opsving i USA og (især) Europa. Denne mistro er efter vores opfattelse malplaceret, men fik i slutningen af 2015 og starten af '16 ny næring af opbremsningen i Kinas økonomi, som man frygtede ville bremse opsvinget i USA og Europa.

Forventninger til prissætningen

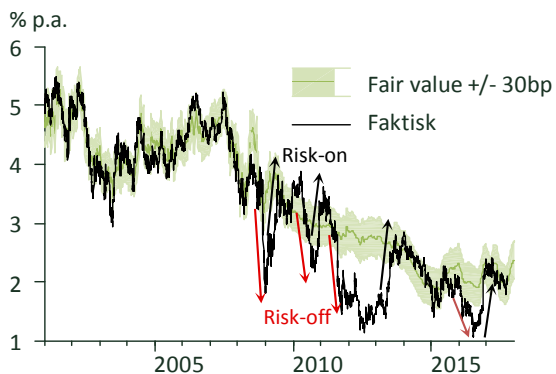
Beskæftigelsen i USA nærmer sig et niveau, hvor arbejdsgiverne begynder at få problemer med at finde egnede medarbejdere, og Fed har efter alt at dømme et ønske om gradvist at hæve styringsrenten. Konkurrencen fra internethandelen betyder imidlertid, at detailhandelsavancerne er under voksende pres, og det holder inflationen nede. Fed vil derfor formodentlig kun hæve renten i et særdeles afdæmpet tempo, og det vil i givet fald kun

medføre en begrænset stigning i de lange renter.

Både investorerne og ECB anerkender nu holdbarheden af det europæiske opsving, og der er efterhånden ret udbredte forventninger om, at ECB vil afvikle sit QE-program gennem første halvdel af 2018. Alligevel ligger de lange renter i Europa fortsat på et meget lavt niveau.

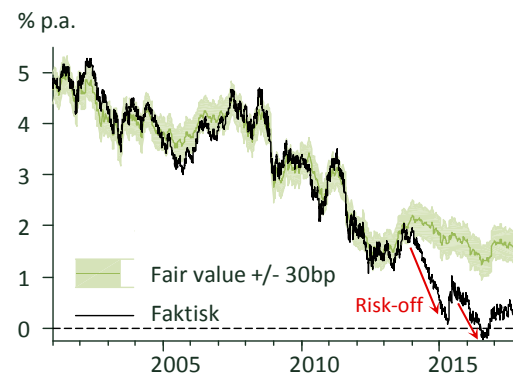
Det illustrerer meget godt, hvordan ECB aktuelt køber en så stor del af *free flow* i markedet, at prisdannelsen langt fra afspejler markedets forventninger. Det illustrerer dermed også potentialet for rentestigninger i Europa, med afledt effekt på amerikanske/globale renter, når ECB på et tidspunkt trækker sig fra markedet.

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.

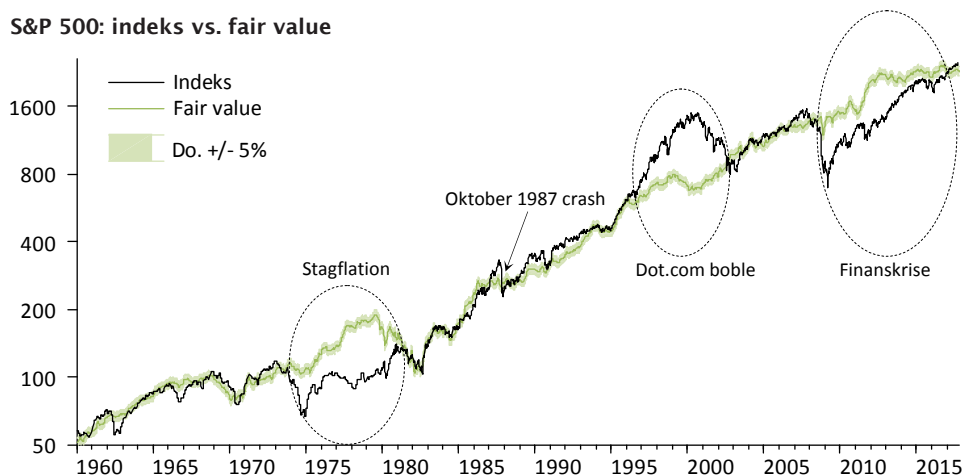
Investorerens tillid til holdbarheden af det økonomiske opsving er da også på vej frem igen, og S&P 500-indekset for amerikanske aktier handler således nu for første gang siden finanskrisen lidt over fair værdi. Prissætningen af amerikanske aktier er normalt retningsgivende for prissætningen af globale 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.

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. 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 begunstiges 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. Det er dog ikke entydigt, hvorledes denne skævhed i prissætningen i givet fald vil blive udlignet. Den lave prissætning af europæiske aktier er delvist et spejlbillede af den meget høje prissætning af alternativet (europæiske statsobligationer). En markant rentestigning i Europa vil således udligne en del af skævheden i prissætningen af europæiske aktier relativt til amerikanske ditto. Samtidig kan en eventuel europæisk rentestigning blive ledsaget af en styrket euro, hvilket yderligere vil begrænse kurspotentialer på europæiske aktier i lokal valuta.

S&P 500: indeks vs. fair value



Kilder: IHS Global Insight og Maj Invest-beregninger.



Keld Henriksen
Aktiechef



Peter Stenholt
Seniorporteføljemanager

Keld og Peter er ansvarlige for Maj Invest Danske Aktier.

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

MAJ INVEST DANSKE AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afkast bør altid vurderes på mindst tre års sigt, men isoleret set er et kvartalsafkast for afdelingen på 9,9 pct. meget tilfredsstillende og væsentligt højere end sammenligningsindekset, der i samme periode gav et afkast på 3,6 pct. Samlet set har det danske aktiemarked i årets første ni måneder givet et afkast på 19,4 pct.

Også tredje kvartal var generelt præget af positive aktiemarkeder og lav volatilitet. På den internationale scene knytter de største geopolitiske bekymringer sig til Nordkoreas aggressivitet og Donald Trumps eventuelle respons.

Regnskabssæsonen for andet kvartal er veloverstået med en del opjusteringer af helårsforventningerne. Selv om aktiemarkedet som helhed ser relativt roligt ud på overfladen, ses der en tendens til større kursreaktioner på selskabsniveau, end regnskabet for den enkelte virksomhed synes at betinge. Desuden er der en klar momentumtrend, hvor vinderne belønnes og taberne sælges – uanset pris-sætning i øvrigt.

A.P. Møller - Mærsk fortsætter som lovet med at strømline virksomheden. I tredje kvartal frasolgte først Mærsk Olie og Gas. Køber var det franske olieselskab Total, der betaler 7,5 mia. dollar i en kombineret aktie- og gældstransaktion. Siden valgte man at afhænde sin Tankers-division til et selskab, der er 100 pct. ejet af A.P. Møller Holding for 1,2 mia. dollar.

Efter en del markedsrygter kom der som ventet et købstilbud på Nets fra et konsortium ledet af Hellman & Friedman. Tilbuddet lyder på 165 kr. pr. aktie, hvilket er 15 kr. højere, end den kurs Nets gik på børsen på for godt et år siden. Bestyrelsen anbefaler tilbuddet, der foreløbigt har opbakning fra 46 pct. af kapitalen.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Danmark

★★★★

Startdato: 16-12-2005

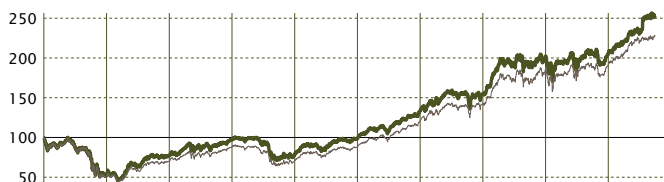
Fondskode: DK0060005171

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: NASDAQ OMX Copenhagen Cap GR
DKK

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	9,9 %	3,6 %	6,3 %
3 år ann.	17,8 %	17,7 %	0,1 %
5 år ann.	21,2 %	21,3 %	-0,2 %
10 år ann.	9,0 %	7,9 %	1,1 %

Årlige afkast % (DKK)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	30-09
Fond	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,1	35,7	15,3	31,4	1,3	23,6
Indeks	-49,3	38,5	25,3	-19,9	23,8	38,3	17,2	30,8	3,2	19,4
Morningstar Kategori™	-49,0	45,0	30,0	-20,2	23,0	38,6	18,5	36,9	1,9	16,9

■ Investeringsområde

1 2 3 4 **5** 6 7

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

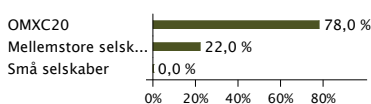
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

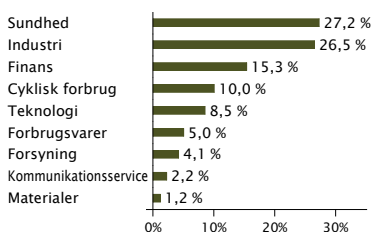
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2017

Selskabsfordeling



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,0
Kurs/Indtjening	17,8
Kurs/Indreværdi	2,6
ROE	29,2

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.

Markant største positive performancebidrag kom fra investeringen i Vestjysk Bank. Maj Invest deltog på vegne af kunder i et konsortium, der har købt statens ejerandel på godt 80 pct. i banken og efterfølgende rekapitaliseret denne. Vestjysk Bank har i en årrække lidt under store nedskrivninger på ejendomme og særligt på landbrug. Banken var inden transaktionen underkapitaliseret, og da EU-Kommissionen havde en løbende undersøgelse af, hvorvidt banken efter finanskrisen havde modtaget ulovlig statsstøtte, havde staten ikke mulighed for at skyde yderligere kapital ind i banken. Staten har ad flere omgange forsøgt at sælge banken, men uden held.

Undervægt i A.P. Møller - Mærsk samt overvægte i Per Aarsleff, Vestas Wind Systems, GN Store Nord og DSV bidrog også positivt til performance. Største negative performancebidrag kom fra undervægte i DONG Energy, Novozymes, Chr. Hansen og Rockwool Intl., ligesom overvægt i Matas bidrog negativt. Matas lider fortsat under manglende omsætningsvækst, så adm. direktør gennem 17 år Terje List er blevet afskediget, og ny mand ved roret bliver Gregers Wedell-Wedelsborg, tidligere COOP Danmark. Absolut set har afdelingen sine største investeringer i Novo Nordisk, Vestjysk Bank, Danske Bank, A.P. Møller - Mærsk og Pandora, der alle udgør 6-10 pct. af den samlede beholdning. I forhold til sammenligningsindekset har afdelingen sine største overvægte i Vestjysk Bank, Pandora, ISS, SimCorp og Per Aarsleff, mens de største undervægte findes i Novozymes, H. Lundbeck, Chr. Hansen, DONG Energy og Københavns Lufthavn.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-08-2017

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novo Nordisk A/S	Sundhed	DNK	10,0 %	Vestas Wind Systems	Industri	DNK	4,7 %
Danske Bank	Finans	DNK	7,0 %	Carlsberg B	Forbrugsvarer	DNK	4,4 %
Pandora A/S	Cyklisk forbrug	DNK	6,1 %	ISS A/S	Industri	DNK	4,0 %
A. P. Møller Mærsk A/S A	Industri	DNK	6,0 %	Coloplast A/S	Sundhed	DNK	3,9 %
DSV A/S	Industri	DNK	4,7 %	Genmab A/S	Sundhed	DNK	3,7 %

■ Juridisk information

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

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



Mads Peter Søndergaard
Porteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Vækstaktier

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

MAJ INVEST VÆKSTAKTIER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2017 et afkast på 2,6 pct. Afkastet er tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI World, der omregnet til danske kroner havde et afkast på 1,2 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Fremgangen på det globale aktiemarked fortsatte i årets tredje kvartal, omend en fortsat styrkelse af euroen betød, at afkastet i kroner blev lavere end afkastet i lokale valutaer. Den igangværende periode af stigninger er bemærkelsesværdig i et historisk perspektiv. Som eksempel er det amerikanske S&P 500-indeks inde i sin længste periode af uafbrudte stigninger i mere end 20 år. Markedet er foreløbigt forblevet stabilt på trods af megen geopolitisk uro, særligt relateret til Nordkorea. Forklaringen er formentlig, at investorerne fokuserer mere på, at den globale økonomi såvel som indtjeningen i de børsnoterede virksomheder er i solid fremgang, samtidig med at renterne ikke forventes at stige hurtigere, end at opsvinget kan følge med.

Kvartalsregnskaberne tegnede fortsat et billede af en relativt solid salgs- og indtjeningsvækst. Især de amerikanske selskaber overraskede positivt, særligt drevet af globalt fokuserede selskaber med fordel af den lavere dollar. Også i Europa var andelen af selskaber, der overraskede positivt, fortsat relativt høj, men dog lavere end forrige kvartal, der var meget stærkt. Generelt var det i begge regioner selskaber inden for de konjunkturfølsomme sektorer som industri, it og varigt forbrug, der klarede sig bedst relativt til forventningerne, mens billedet var svagere inden for defensive sektorer som sundhed og stabilt forbrug.

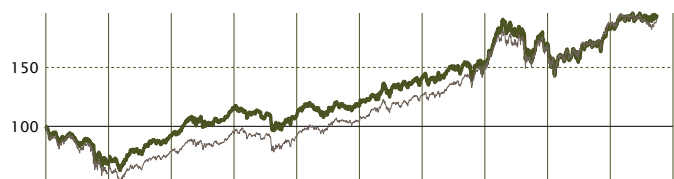
På sektorniveau var det de råvare-drevne sektorer, som klarede sig bedst i kvartalet, drevet af stigende priser på bl.a. olie og kobber. Denne udvikling var en relativ modvind for afdelingen, idet der ikke investeres i disse områder. Omvendt var det positivt, at også it-sektoren, hvor afdelingen i kvartalet havde en markant overvægt, klarede sig godt. Stigningen i it-aktierne var ikke mindst drevet af fortsat positive revisioner af forventningerne til virksomhedernes indtjening, hvilket vi anser som en positiv indikation på, at sektorens stærke kursmæssige udvikling har bund i attraktive fundamentale forhold.

■ Afkast

Morningstar Rating™ **★★★★**
Aktier – Globale Large Cap Blend
Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060005254
Udbyttetypen: Udbyttebetalende
Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	30-09
Fond	-29,3	30,1	24,3	-4,7	8,3	20,1	8,6	10,1	7,6	7,0
Indeks	-37,8	25,9	19,7	-2,6	14,5	21,2	19,3	10,7	10,3	3,6
Morningstar Kategori™	-40,0	28,6	16,9	-8,1	12,7	17,5	15,0	9,1	6,2	4,8

■ Investeringsområde

1 2 3 4 **5** 6 7

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

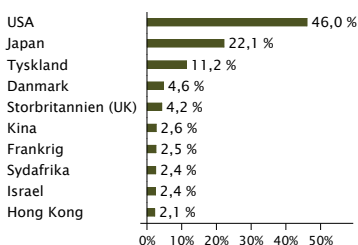
Anbefalet minimum 3 år.

Maj Invest Vækstaktier investerer i selskaber, der vokser hurtigere end markedet generelt. Afdelingen investerer globalt i en fokuseret portefølje på 30-40 aktier på tværs af geografi og sektorer. Der investeres ikke i selskaber med hovedforretningsområder inden for udvinding eller forbrænding af fossile brændsler, tobak eller gambling. Porteføljen vil typisk have en højere andel af selskaber inden for teknologi, varigt forbrug, sundhedspleje og industri end sammenligningsindekset. Porteføljens aktier forventes i gennemsnit at handle på højere indtjeningsmultipler end det generelle marked. Der må forventes større udsving end i traditionelle globale aktieafdelinger.

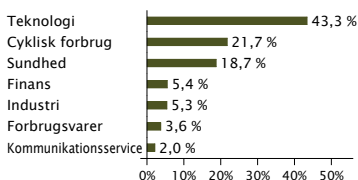
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2017

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,4
Kurs/Indtjening	23,4
Kurs/Indreværdi	5,2
ROE	25,1

De største bidrag til afdelingens afkast kom i kvartalet fra en række af investeringerne i it-selskaber. Applied Materials, der leverer produktionsudstyr til producenter af halvledere og er blandt afdelingens største positioner, steg 22 pct. i kroner, bl.a. fordi selskabet opjusterede forventningerne til sin langsigtede indtjening. Israelske Orbotech steg 25 pct. i kroner som følge af en række gode ordrer på selskabets udstyr til kvalitetskontrol af OLED-paneler, der i stigende grad bruges til TV og mobiltelefoner. Endeligt steg det amerikanske softwareselskab Tableau 18 pct. målt i kroner i kvartalet. Stigningen skyldtes ikke mindst et bedre regnskab, end markedet havde forventet. Det største negative bidrag til afdelingens afkast kom fra amerikanske Acuity Brands, der leverer LED-belysning. Indikatorerne på efterspørgslen fra den amerikanske byggesektor kom ud dårligere end forventet, hvilket fik en række analytikere til at sænke deres forventninger til selskabets indtjening. Aktien faldt 18 pct. i kroner. Også franske Criteo, der hjælper onlineannoncører med at placere deres annoncer mest effektivt, og japanske Kakaku, der driver en række onlineservices, faldt væsentligt i kvartalet.

Der blev i kvartalet solgt helt ud af danske Vestas og amerikanske Ubiquity Networks. Der blev købt en ny aktie ind i porteføljen i form af den japanske virksomhed SMS, der sælger softwarebaserede produkter til den japanske sundhedssektor.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-08-2017

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Pandora A/S	Cyklisk forbrug	DNK	4,6 %	Sysmex Corp	Sundhed	JPN	3,5 %
Applied Material	Teknologi	USA	4,0 %	Cognizant Tech Solutions CRP	Teknologi	USA	3,5 %
Fresenius Medical Care	Sundhed	DEU	3,7 %	TJX Cos.	Cyklisk forbrug	USA	3,5 %
United Health Group	Sundhed	USA	3,6 %	Verisk Analytics Inc	Industri	USA	3,3 %
Sundrug Co Ltd	Forbrugsvarer	JPN	3,6 %	SogP Global Inc	Finans	USA	3,2 %

■ 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.



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 18 års erfaring med investering og har gennem alle årene haft fokus på valueinvesteringer. Ulrik er uddannet cand.merc. og har 15 års erfaring med aktieanalyse og valueinvestering.



MAJ INVEST VALUE AKTIER OG VALUE AKTIER AKKUMULERENDE

KÆRE INVESTOR

Afdelingerne gav i tredje kvartal 2017 et afkast på 3,5 pct. Afkastet er tilfredsstillende og højere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI World, der omregnet til danske kroner gav et afkast på 1,2 pct.

Afkastet for kvartalet var positivt, hvilket primært var resultatet af fortsat stigende aktiemarkeder verden over. Disse stigninger blev i modsætning til tidligere kvartaler ikke udhulet af faldende valutakurser i såvel dollar som yen, der i perioden begge faldt betydeligt med godt 3 pct. over for danske kroner. De globale aktiemarkeder nød godt af især positive makroindikatorer, som særligt i Europa pegede på øget aktivitet i servicesektoren. Også i Japan kunne man konstatere lyspunkter i de offentlige statistikker for makroøkonomisk aktivitet. Optimismen om europæisk økonomi medførte tillige øget spekulation om ECB's kommende QE-programmer, som nu ventes neddroset i begyndelsen af det kommende år. Det var blandt andet disse forventninger, der i perioden sendte euro op over for de øvrige hovedvalutaer.

Sektormæssigt bar kvartalet præg af store forskydninger, idet rentestigningerne fjernede en del af aktiemarkedernes frygt for et lavvækstscenarie eller egentlig recession. Det var især bekymringerne om dette, der indtil september måned havde holdt de cykliske aktier under pres. Med den fornyede tro på solid og bredt funderet vækst steg disse aktier markant. Dette var desuden sammenfaldende med den mindre succesfulde lancering af Apples nye produktlinje, hvilket satte et negativt præg på især teknologiaktierne. Som en afsluttende positiv impuls blev den amerikanske skattereform genoplivet, idet præsident Trump ønsker massive lempelser for selskaberne og deres ejere i denne embedsperiode.

Afdelingen havde ved udgangen af kvartalet fortsat en betydelig andel af investeringer i USA, omend denne andel er faldet de seneste 12 måneder. Afkastet vil dog fortsat på den korte bane være påvirket af udsving i dollar over for andre landes valutaer. Det skal dog bemærkes, at denne effekt over den lidt længere bane er omtrent neutral, hvilket skyldes, at afdelingen har store investeringer i bl.a. amerikanske eksportselskaber.

■ Afkast - Maj Invest Value Aktier

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

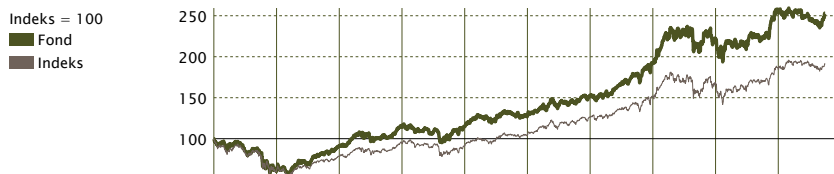
Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060005338

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	3,5 %	1,2 %	2,3 %
3 år ann.	12,1 %	10,1 %	2,0 %
5 år ann.	14,2 %	12,8 %	1,3 %
10 år ann.	9,3 %	6,1 %	3,1 %

Årlige afkast % (DKK)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	30-09
Fond	-36,2	42,3	25,5	0,7	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	0,0
Indeks	-37,8	25,9	19,7	-2,6	14,5	21,2	19,3	10,7	10,3	3,6
Morningstar Kategori™	-40,0	28,6	16,9	-8,1	12,7	17,5	15,0	9,1	6,2	4,8

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

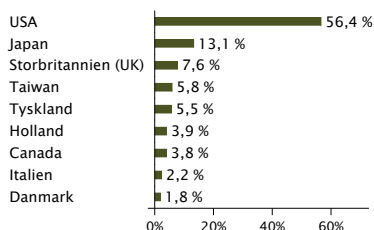
Anbefalet minimum 3 år.

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

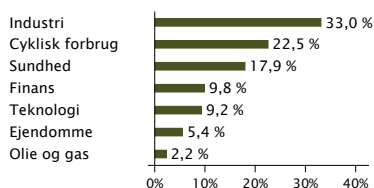
■ Investeringsvalg - Maj Invest Value Aktier

Figurer opdateret pr. 31-08-2017

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,4
Kurs/Indtjening	13,9
Kurs/Indreværdi	2,3
ROE	27,2

Kvartalets bedste aktier var den britiske tøjkæde Next Plc., der i perioden gav et afkast på over 40 pct. målt i danske kroner. Derudover steg det amerikanske medieselskab Scripps Network Interactive med mere end 20 pct., mens det japanske byggefirma Daito Trust Construction steg over 14 pct.

Periodens dårligste aktier var henholdsvis det amerikanske sundhedselskab Davita Partners, der faldt godt 11 pct., efterfulgt af den amerikanske industrigigant United Technologies og hollandske Vopak, der begge faldt godt 8 pct. målt i danske kroner.

Som følge af bl.a. opkøbsaktivitet var der et betydeligt aktivitetsniveau i kvartalet. Vi måtte afhænde det amerikanske medieselskab Scripps Network Interactive, eftersom selskabet blev opkøbt af Discovery. Derudover solgte vi helt ud af den amerikanske medtech-virksomhed Becton Dickinson, der efter flere års gode kursstigninger i kvartalet var prissat højt. Slutteligt solgte vi den amerikanske bilreservedelesforhandler AutoZone.

Provenuet fra disse handler gik til at købe aktier i O'Reilley, der som AutoZone sælger reservedele til biler på eftermarkedet. Aktien er attraktiv, ikke mindst fordi selskabet har en relativt stor serviceandel af omsætningen. Derudover etablerede vi positioner i det amerikanske livsforsikringselskab Aflac og den danske smykkeproducent Pandora.

■ 10 største investeringer - Maj Invest Value Aktier

Pr. 31-08-2017

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Taiwan Semiconductor	Teknologi	TWN	5,7 %	General Motors Co	Cyklisk forbrug	USA	4,7 %
United Tech. Corp	Industri	USA	5,6 %	Cigna Corp	Sundhed	USA	4,7 %
United Health Group	Sundhed	USA	5,5 %	Union Pacific Corp	Industri	USA	4,6 %
MTU Aero Engines Holding AG	Industri	DEU	5,5 %	Central Japan Railway CO.	Industri	JPN	4,1 %
Daito Trust Construct Co. Ltd	Ejendomme	JPN	5,4 %	Aetna Inc.	Sundhed	USA	4,1 %

■ 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, ansvarlig for Maj Invest Emerging Markets

Pascal har 24 års erfaring med investeringer og aktieudvælgelse inden for globale aktier.

MAJ INVEST EMERGING MARKETS

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2017 et afkast på 4,3 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende og på niveau med den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Global Emerging Market, der omregnet til danske kroner gav et afkast på 4,2 pct. Som altid bør afkastet ses over en periode på minimum tre år, der er den korteste anbefalede investeringshorisont.

Ud af MSCI Emerging Markets' 850 aktier har de ti største aktier bidraget med lige under 40 pct. af stigningerne gennem de seneste 12 måneder. Hvad enten vi ser på landeniveau eller sektorniveau, så skyldes det først og fremmest teknologi. Det er i høj grad relateret til Apples forsyningskæde, hukommelseschips og internetaktier. Nærmere bestemt er både Tencent og Alibaba i emerging markets begge oppe med ca. 100 pct. år-til-dato og repræsenterer nu tæt på 10 pct. af benchmark. Begge selskaber har lagt 450 milliarder amerikanske dollar til markedsværdien alene dette år, og målt på nøgletal er de værdisat på rekordhøje niveauer og langt over de gamle industrigiganter.

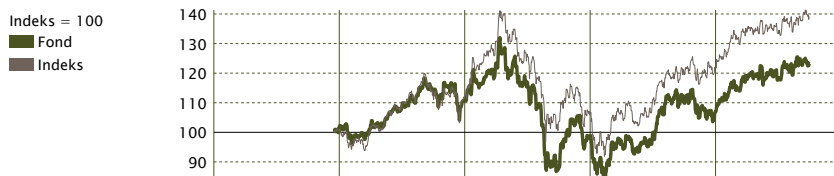
Efter vores vurdering er forskellen på værdiansættelsen mellem såkaldte *old economy*- og *new economy*-aktier (teknologiaktier) på det højeste niveau nogensinde. Selv under teknologiboblen i 1999-2000 var old economy-aktierne meget dyrt prissat, hvilket tydeligvis ikke er tilfældet nu. Globalt set er der syv teknologiselskaber repræsenteret på listen over de ti mest værdifulde selskaber i verden. Teknologiaktiernes opsving understøttes af stærk indtjeningsvækst, men mange af de bedst performende aktier er nu prissat til maksimum og er inkluderet i de fleste investorers porteføljer.

Porteføljen har også nydt godt af denne udvikling med investeringer i Alibaba og Tencent samt selskaber som Largan og AAC Technologies, der er en del af Apples forsyningskæde. Disse aktier har alle været blandt de største bidragydere til performance i år. Med dette in mente har vi foretaget en række omlægninger af porteføljen i tredje kvartal. 17 selskaber er solgt fra, mens der er investeret i 14 nye selskaber. 10 selskaber er solgt fra på grund af en for høj værdiansættelse, 5 på grund af en negativ selskabsudvikling og 2 på grund af en skuffende udvikling af forretningen. Blandt en række af de øvrige selskaber i porteføljen er der justeret væsentligt i det enkelte selskabs vægt i porteføljen.

■ 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	30-09
Seneste kvartal	4,3 %	4,2 %	0,3 %	Fond	-	9,5	-11,3	8,3	14,8
3 år ann.	2,6 %	7,2 %	-4,6 %	Indeks	-	11,2	-5,0	14,1	14,1
5 år ann.	-	-	-	Morningstar Kategori™	-	10,5	-4,4	12,0	13,1
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.

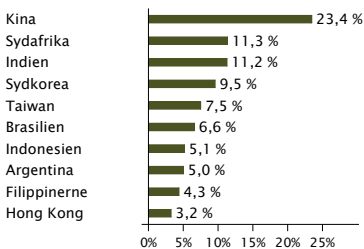
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

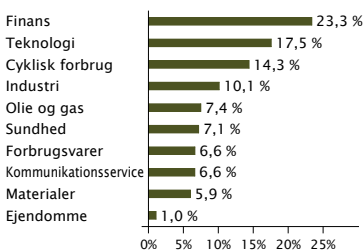
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2017

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,7
Kurs/Indtjening	17,3
Kurs/Indreværdi	2,2
ROE	15,3

■ 10 største investeringer

Pr. 31-08-2017

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Naspers Ltd	Teknologi	ZAF	5,6 %	Tata Consultancy Services Ltd	Teknologi	IND	3,9 %
China Mobile (Hong Kong) – HKD	Kommunikationsservice	CHN	4,7 %	Hypermarcas SA	Sundhed	BRA	3,8 %
GT Capital Holdings Inc	Cyklisk forbrug	PHL	4,1 %	Taiwan Semiconductor Manufac	Teknologi	TWN	3,5 %
LG Chem Ltd	Materialer	KOR	4,1 %	YPF SA	Olie og gas	ARG	3,5 %
Ping An Insurance Group Co Of	Finans	CHN	4,0 %	PetroChina Co. Ltd.	Olie og gas	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.

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.

Følgende selskaber er solgt fra i kvartalet: Alibaba, Tencent, Naver, AAC Tech, Longfor Properties, Telecom Argentina, Gruppo Galicia, Copa Holding, Marcopolo, Minor International, CT Environment, Credito Real, Shriram Transport, Media Nusantara, I-Sens og Bank Rakkyat.

I stedet er der investeret i Carrefour Brazil (Atacadao), som er Brasiliens absolut førende inden for såkaldt *cash & carry*-detailhandel målt på bruttoomsætning og antal butikker. China Mobile er dominerende mobiloperatør i Kina med over 835 millioner brugere og en markedsandel på 60 pct. Pga. rigtigt gode resultater guider selskabet nu højere ROE (kapitalforrentning) drevet af et større dataforbrug som følge af attraktive priser, lavere capex (capital expense) og bedre omkostningsstyring. Poscos restruktureringsindsats bærer endelig frugt, og i tillæg hertil nyder selskabet også godt af den positive stålcyklus. PetroChina er i en position, hvor selskabet nyder godt af stigende naturgasforbrug og en reform af de statsejede selskaber (SOE) med et stærkt cashflow fra driften og et øget direkte afkast. Værdiansættelsen af selskabets olie- og gasreserver er yderst attraktiv sammenlignet med både kinesiske olieselskaber og globale konkurrenter. Desuden er der investeret i Bank Pekao, Ctrip.com, MediaTek, Samsung Life Insurance, CNOOC, ASM Pacific Technology, Aspen, Turkcell og Exide Industries.



Erik Bak
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Global Sundhed

Erik har mere end ti års erfaring med aktieanalyse og porteføljeforvaltning.

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2017 et afkast på 1,4 pct. Afkastet er tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI World, der omregnet til danske kroner havde et afkast på 1,2 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

I årets tredje kvartal var der kursstigninger i alle store regioner. For det amerikanske og japanske markeds vedkommende blev stigningerne dog stort set neutraliseret af, at kronen blev styrket over for dollar og yen.

Sektoren for sundhedspleje klarede sig i kvartalet en anelse dårligere end det globale aktiemarked. Udviklingen bar præg af fortsat usikkerhed om, hvorvidt der vil komme større ændringer på det amerikanske sundhedsmarked. Indtil videre er der ikke noget, der tyder på dette. Snarere går udviklingen i retning af mindre regulering på det amerikanske marked, f.eks. i form af hurtigere godkendelsesprocedurer for nye farmaprodukter.

I relation til klima- og miljøaktier har Donald Trumps beslutning om at trække USA ud af Parisaftalens forpligtende samarbejde om reduktion af CO₂-udledninger ikke ført til større aktiekursændringer. En del af årsagen til dette er, at større lande som Indien og Kina efterfølgende er kommet med en tydelig opbakning til Parisaftalen. Herudover vil mange stater og virksomheder i USA arbejde videre på at nedbringe CO₂-udledningen uanset beslutningerne fra Donald Trump. Den underliggende bevægelse mod vedvarende energi og mere ressourceeffektive produktionsformer ser dermed ud til at fortsætte.

Fra kinesisk og indisk side er der på det seneste kommet udmeldinger om, at de ønsker en hundredeprocent overgang til elektriske biler, og at de planlægger et direkte forbud mod benzin- og dieslbiler. Det har givet en fornyet og styrket fokus på aktier i relation til segmentet elektriske biler.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Sektor - Øvrige, Aktier

Startdato: 10-11-2008

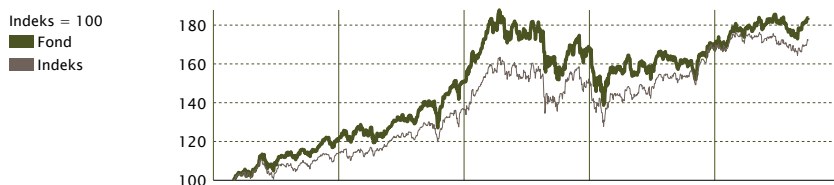
Fondskode: DK0060157196

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	30-09
Fond	-	23,9	11,3	0,0	9,6
Indeks	-	19,3	10,7	10,3	3,6
Morningstar Kategori™	-	-	-	-	-

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

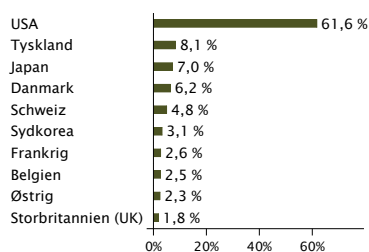
Anbefalet minimum 3 år.

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

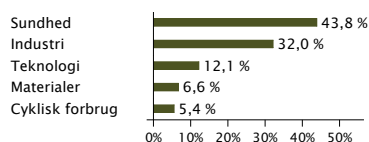
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2017

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,1
Kurs/Indtjening	22,0
Kurs/Indreværdi	2,9
ROE	19,3

I kvartalet blev afkastet især positivt påvirket af investeringerne i Samsung SDI (Korea, batterier), Umicore (Belgien, affaldsbehandling), Denso (Japan, autokomponenter) og Johnson Matthey (UK, autokomponenter). Afkastet blev negativt påvirket af Wabtec (US, togindustriprodukter), Mylan (US, medicinal), Siemens Gamesa (Spanien, vindmøller) og McKesson (US, pharmadistribution).

Der blev i kvartalet solgt ud af otte investeringer og foretaget otte nye. Blandt de nye investeringer er amerikanske Itron, som tilbyder intelligente løsninger til styring af energi- og vandressourcer, herunder intelligent måling, analyse og styring, så der sikres et optimalt energiforbrug. I slutningen af kvartalet opkøbte selskabet konkurrenten Silver Spring Networks, hvilket gør selskabet til en af de største spillere inden for *smart city/smart grid*, som er et område i stor vækst. En af de øvrige nye investeringer er Albemarle, som er verdens største leverandør af litium, der er en væsentlig bestanddel i batterier. Med udviklingen af grønne og mobile teknologier er der sket en eksplosion i brugen og anvendelsen af litiumbatterier. Denne udvikling forventes at tage til de kommende år. Det skyldes især udviklingen inden for elektriske biler. Herudover blev der investeret i vindmøleselskabet Siemens Gamesa efter et stort kursfald i aktien. Kursfaldet skyldes bl.a. bekymring for udviklingen i Indien, hvor en ændret udbudsmetode har betydet lavere priser. Vi vurderer, at Siemens Gamesa er et veldrevet selskabet i et vindmarked, som forventes at vokse i de kommende år.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-08-2017

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novo Nordisk A/S	Sundhed	DNK	3,2 %	Delphi Automotive PLC	Cyklisk forbrug	USA	3,0 %
Agilent Technologies	Sundhed	USA	3,1 %	Vestas Wind Systems	Industri	DNK	2,9 %
Samsung SDI Co Ltd	Teknologi	KOR	3,0 %	Owens Corning	Materialer	USA	2,8 %
GEA Group AG	Industri	DEU	3,0 %	Vertex Pharmaceuticals Inc	Sundhed	USA	2,8 %
PerkinElmer Inc	Sundhed	USA	3,0 %	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.



Gustav Bundgaard Smidth
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Danske
Obligationer

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

AWARDS

Afdeling Danske Obligationer er i 2017 blevet tildelt en pris af Dansk Aktionærforening i kategorien "Obligationer/Lav risiko".



MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2017 et afkast på 0,9 pct. Afkastet er tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset Bloomberg DK Gov 1-10, der gav et afkast på 0,6 pct. Afdelingens afkast bør altid ses over en periode på minimum tre år.

Tredje kvartal bød isoleret set på et mindre rentefald i det danske obligationsmarked. Således faldt obligationsrenterne både på stats- og realkreditobligationer. Renten faldt ca. 0,12 procentpoint på den toneangivende 10-årige danske statsobligation fra et niveau omkring 0,66 pct. ultimo andet kvartal til 0,54 pct. ved udgangen af tredje kvartal. Ydermere var rentefaldet i danske statsobligationer i løbet af kvartalet lidt større end på tilsvarende tyske statsobligationer, og ved kvartalets afslutning var merrenten på den 10-årige danske statsobligation på det laveste niveau, vi har set siden sommeren 2015.

Selv om de danske realkreditobligationer ved indgangen til tredje kvartal var relativt dyrt prisfastsat, blev de i løbet af kvartalet endnu dyrere. Især 30-årige konverterbare realkreditobligationer var ved udgangen af kvartalet ikke set dyrere prisfastsat siden før finanskrisen. Den primære forklaring er fortsat en markant efterspørgsel fra udenlandske investorer, der har drevet prisfastsættelsen til nye niveauer. Desværre, fristes man til at sige som langsigtet investor, er der ikke noget, der indikerer, at udenlandske investorer ikke fortsætter deres køb. Dermed skal vi formentlig vende os til en dyr prisfastsættelse i markedet fremover. Det ændrer dog ikke vores syn på prisfastsættelsen, hvor betalingen for at købe de mest risikable realkreditobligationer ikke længere står mål med afkastpotentialet. Vi har derfor reduceret en anelse i porteføljens overordnede risiko og vil formentlig reducere yderligere i fjerde kvartal, hvis prisfastsættelsen fastholdes.

■ Afkast

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

Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060005098

Udbyttetype: Udbyttebetalende

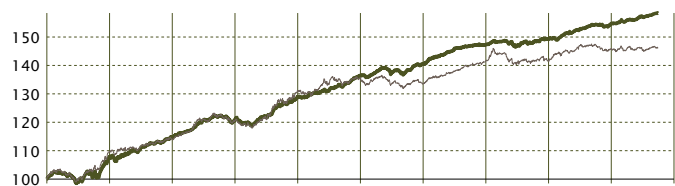
Indeks: Bloomberg Denmark Sovereign Bond

Index 1 to 10 Year

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks



Årlige afkast % (DKK)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	30-09
Fond	7,9	6,3	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	1,4	3,6	2,3
Indeks	9,6	3,8	6,1	8,7	3,4	-1,5	5,9	0,0	3,0	0,2
Morningstar Kategori™	6,5	5,7	5,4	7,9	4,3	-0,4	5,9	-0,6	3,5	1,6

■ 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:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

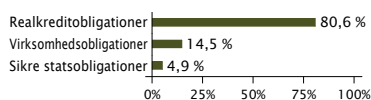
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

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

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2017

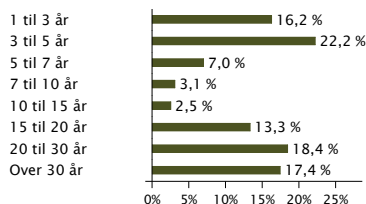
Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed

Løbetid - eksponering



Afdelingen investerer i tre obligationstyper: statsobligationer, realkreditobligationer og kreditobligationer. Alle tre aktivklasser bidrog i tredje kvartal positivt til afdelingens afkast og lidt overraskende var det statsobligationerne, der gav det højeste afkast. Det kan primært tilskrives en enkelt statsobligation, der udgør lidt mere end 4 pct. af formuen. Denne obligation er lidt speciel, idet den er inflationsindekseret. Det betyder, at både kupon og hovedstol opskrives med dansk inflation. I løbet af tredje kvartal var der en markant stigning i dansk inflation til 1,5 pct. årligt, hvilket er det højeste niveau siden december 2012. Det betød både en markant opskrivning af hovedstol og kupon samt en højere obligationskurs drevet af øget efterspørgsel. I porteføljen af realkreditobligationer var det især de konverterbare realkreditobligationer, som gav det højeste afkast i tredje kvartal. Vi reducerede lidt i dette segment i løbet af kvartalet og nedbragte andelen i porteføljen fra knap 37 pct. til 32 pct.

Vi fastholder samme strategi som tidligere og har fortsat fokus på at mindske porteføljens risiko. Porteføljevarigheden blev i kvartalet reduceret fra 2,3 år ved halvårets afslutning til 1,8 år ved kvartalets udgang. Det skyldes primært en reduktion af konverterbare realkreditobligationer i porteføljen, og at vi generelt har nedbragt varigheden, i takt med at obligationsrenterne faldt i løbet af kvartalet.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-08-2017

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
NYK CF 5'38	Realkreditobligationer	6,7 %	Nordea 1'22 apr	Realkreditobligationer	3,3 %
RD 1'22 apr	Realkreditobligationer	5,8 %	BRF 1'32	Realkreditobligationer	3,2 %
BRF 1'19 apr	Realkreditobligationer	4,7 %	DLR 3m Cibor+60 Okt'19 JCB	Virksomhedsobligationer	2,8 %
DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	4,6 %	NYK 2'47	Realkreditobligationer	2,5 %
Nordea 2'47	Realkreditobligationer	3,3 %	NYK 2.5'47 io	Realkreditobligationer	2,3 %

■ 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.



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest Globale Obligationer

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

MAJ INVEST GLOBALE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2017 et afkast på 0,1 pct. Afkastet er mindre tilfredsstillende og lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset Bloomberg DK Gov 1-10, der havde et afkast på 0,6 pct. Afdelingens afkast bør altid ses over en periode på minimum tre år.

Når man har gjort det hele op, er det svært at se, at der skulle være sket noget epokegørende på de globale obligationsmarkeder i løbet af tredje kvartal. Renterne var ved udgangen af kvartalet stadig absurd lave, særligt i Europa og Japan, mens de fleste risikopræmier for virksomhedsobligationer og realkreditobligationer stille og roligt falder som følge af investorenes forsøg på at placere de penge, som bliver allokeret til obligationer. Det er langt fra sundt, og man kan flere steder i økonomien se de negative konsekvenser af det meget lave renteniveau, som nu endda er blevet kombineret med, at bankerne igen er blevet mere risikovillige i deres udlån. Ejendomme handler som 50-årige obligationer, hvor man uden problemer kan forsvare, at et afkast på 3 pct. er meget bedre end at købe obligationer. Faktisk er der rigtigt mange ting, som ser bedre ud end obligationer. Det betyder dog ikke, at det også reelt vil være tilfældet. Det kan kun fremtiden vise. På de nuværende renteniveauer og med den absurde pengeudpumpning fra centralbankerne står lange obligationer ret langt nede på ønskelisten, særligt de lange obligationer, som ikke giver noget i rente.

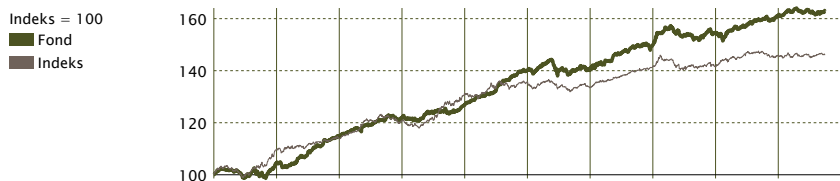
Åbenlyst er der andre, som ikke har samme opfattelse. Det illustreres måske bedst ved, at det i tredje kvartal er lykkedes Østrig at udstede en 100-årig obligation til 2,1 pct. i rente. Det er noget af det mest vanvittige, jeg har oplevet i de mange år, jeg har beskæftiget mig med obligationsinvestering. Det tager 50 år, før man har genvundet sin investering, og obligationen har en rentefølsomhed på 35 pct. Dvs. at hvis renten skulle stige med bare 1 procentpoint, ville obligationen falde fra 100 til 65. Når det engang sker, er der nok en del, som fortryder deres investering.

■ Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★
Obligationer – Globale EUR Fokus
Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060004950
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Bloomberg Denmark Sovereign Bond Index 1 to 10 Year

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	30-09
Fond	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	4,2	1,0
Indeks	9,6	3,8	6,1	8,7	3,4	-1,5	5,9	0,0	3,0	0,2
Morningstar Kategori™	0,2	6,4	4,6	0,8	7,7	-0,1	5,8	0,8	2,3	-0,3

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

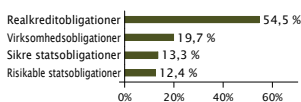
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

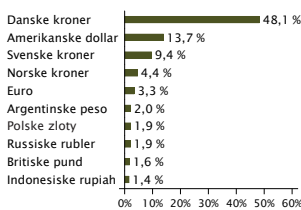
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2017

Fordeling på obligationstyper



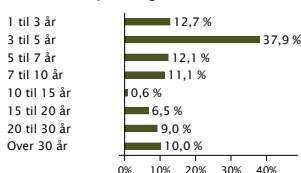
Fordeling på valuta



Obligationstilt

Effektiv varighed

Løbetid - eksponering



■ 10 største investeringer

Pr. 31-08-2017

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
SHYP 1.5 dec'21 #1585	Realkreditobligationer	4,6 %	SGBi 1.0 Juni'25 Linker	Sikre statsobligationer	2,7 %
2% US GOVT 15/1-26	Sikre statsobligationer	3,5 %	DLR 6m Cibar-15bp juli'18 IO	Realkreditobligationer	2,6 %
RD 1'22 apr	Realkreditobligationer	3,4 %	EIB 4.875% 05/25/21 NOK	Sikre statsobligationer	2,6 %
BRF 1'21 apr	Realkreditobligationer	3,4 %	NYK 2'18apr G RO2	Realkreditobligationer	2,2 %
RD 1'21 apr	Realkreditobligationer	2,9 %	DLR 2'18apr AT	Realkreditobligationer	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.

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.

Afkastet på 0,1 pct. i tredje kvartal var ligesom i andet kvartal negativt påvirket af valutakursudviklingen. Renset for valutakursudvikling var afkastet 0,9 pct. Det var i meget stor udstrækning de risikable statsobligationer, der trak afkastet ned. Langt de fleste af disse er udstedt i valutaer, som normalt følger dollar væsentligt tættere end euro og danske kroner. Derfor falder værdien af disse investeringer målt i danske kroner normalt, når dollar svækkes. Bundskraberen i dette segment var Argentina, som gav et negativt afkast på lidt mere end 8 pct. Den primære årsag var, at finansmarkederne i løbet af sommeren blev nervøse for, om den tidligere præsident Kirchner ville få mulighed for at gøre et comeback i politik i forbindelse med nogle delstatsvalg. Det skete ikke, og stemningen er efterfølgende blevet noget mere positiv. Argentina er en af de investeringer, hvor vi ser et rigtigt stort potentiale. Risikoen er dog ligeledes noget over gennemsnittet, så det nytter ikke noget at smide alle æggene i den kurv.

Samlet set gav de risikable statsobligationer et afkast på -2,0 pct., mens realkreditobligationerne gav et afkast på 0,8 pct. Kreditobligationerne og de sikre statsobligationer gav et afkast på henholdsvis 0,5 og 1,0 pct. Bortset fra Argentina var der ikke noget, der stak ud i hverken positiv eller negativ retning. Det stemmer meget godt overens med, at tredje kvartal var uden større begivenheder.



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 tredje kvartal 2017 et afkast på -0,5 pct., hvilket er mindre tilfredsstillende, men lidt bedre end sammenligningsindekset Merrill Lynch Global High Yield, der omregnet til danske kroner faldt med -0,7 pct.

Årets tredje kvartal var stille, og det var stadig de samme emner, der dominerede markederne. Fokus var primært på amerikansk og europæisk politik, de tiltagende geopolitiske spændinger vedr. situationen i Nordkorea og forventningerne til den kommende pengepolitik, der vil blive ført af de store centralbanker. Ser man på markedet for sikre statsobligationer, skete der heller ikke det store. De 10-årige tyske og de 10-årige amerikanske statsrenter endte stort set kvartalet på samme niveau, som de begyndte. For risikobligationer var stemningen lidt mere positiv og overordnet set, med enkelte kortvarige undtagelser, lod det til, at den risikoappetit, vi så i de foregående kvartaler, fortsatte. Det var fortsat investorenes jagt efter noget, der bare giver lidt i rente (*hunt for yield*), der pressede renter og kreditpræmierne på risikobligationer længere ned. Herudover var der fortsat godt gang i markedet for nyudstedelser, og interessen for at købe disse obligationer var stadig meget høj. Det betyder, at disse obligationer som regel kommer op på meget aggressive niveauer, samt at udstedelserne for det meste bliver overtegnet. Fra tid til anden kommer der endda udstedelser fra virksomheder eller lande på niveauer, hvor al logik i forhold til *risk-reward* lader til at være forsvundet.

Med de ved kvartalets udgang lave niveauer og den bevægelse, vi fortsat ser på markederne, kan det forventes, at det fremtidige afkastpotentiale er forholdsvis begrænset. Derfor forsøger vi fortsat at holde den effektive rente samt risikoen i porteføljen på et niveau, vi finder acceptabelt. Den aktivklasse, hvor vi ved udgangen af kvartalet så mest værdi, er fortsat emerging markets i lokal valuta. Dog mener vi også, at det er vigtigt ikke at betragte aktivklassen som helhed, men at finde de lande/cases, hvor forholdet mellem risiko og afkastpotentiale er mest attraktivt. Ved udgangen af kvartalet fyldte aktivklassen ca. 40 pct. af den samlede portefølje.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer – Globale Højrente

Startdato: 30-10-2015

Fondskode: DK0060642809

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Merrill Lynch Global High Yield

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2015	2016	30-09
Seneste kvartal	-0,5 %	-0,7 %	0,2 %	Fond	-	7,0	1,3
3 år ann.	-	-	-	Indeks	-	17,8	-2,4
5 år ann.	-	-	-	Morningstar Kategori™	-	13,9	-3,8
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.

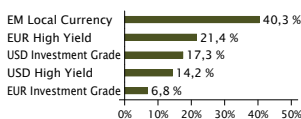
Afdelingen investerer fortrinsvis i højtforrentede globale stats- og virksomhedsobligationer med høj risiko, også kaldet risikobligationer. Det gør afdelingen til et oplagt supplement til de øvrige obligationsafdelinger for investorer, der ønsker højere risiko og større afkastmuligheder.

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. 31-08-2017

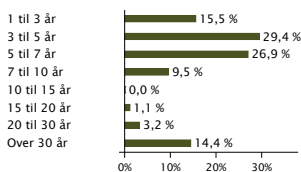
Fordeling på obligationstyper



Obligationstilt

Effektiv varighed

Løbetid - eksponering



Europæiske investment grade- og high yield-virksomhedsobligationer klarede sig bedst. Dollar fortsatte den svækkelse, vi har set siden starten af 2017, og det trak afkastet ned på de amerikanske virksomhedsobligationer samt emerging markets-obligationerne. Virksomhedsobligationerne gav samlet set -0,3 pct. i afkast i tredje kvartal. De europæiske investment grade- og high yield-virksomhedsobligationer gav et afkast på hhv. 3,3 pct. og 2,0 pct., og de amerikanske investment grade- og high yield-virksomhedsobligationer gav et afkast på hhv. -3,0 pct. og -2,1 pct. De virksomhedsobligationer, der klarede sig bedst, var udstedt af finansielle institutioner. De, der klarede sig mindre godt, var udstedt af tele- og kommunikations-selskaberne. Emerging markets-obligationerne gav et afkast på -1,2 pct. i tredje kvartal. Med et afkast på hhv. 2,3 pct., 2,0 pct. og 1,9 pct. var det de russiske, uruguayanske og de colombianske statsobligationer, der klarede sig bedst. Det samlede afkast blev dog trukket ned af de argentinske statsobligationer, der gav et afkast på -8,5 pct. Argentina har været igennem en svær periode, hvor landet bl.a. har haft et midtvejsvalg, og har været påvirket af den skrøbelige politiske situation, som nabolandet Brasilien befinder sig i. Herudover har den argentinske peso normalt sin sæsonmæssige svage periode i juni og juli, og i tredje kvartal faldt den således med samlet ca. 7 pct. målt i kroner. Dollar-afdækningen bidrog positivt med 0,5 pct. til det samlede afkast, og der var ved udgangen af kvartalet afdækket ca. 16 pct. dollar i porteføljen ud af en samlet eksponering på 29 pct.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-08-2017

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
ARGTES 16 Okt'23 (ARS)	EM Local Currency	3,7 %	COLOM 7.75% April'21 (COP)	EM Local Currency	3,1 %
CZECK 3.75 Sep'20 CZK	EM Local Currency	3,5 %	Dominikanske Rep. 11.5% 2024	EM Local Currency	3,1 %
URUGUAY 9.875% jun'22 (UYU)	EM Local Currency	3,4 %	EIB 7.2 2019 (IDR)	EM Local Currency	3,1 %
Rusland Statsobl. 7% 2023	EM Local Currency	3,3 %	IFC 6.3 2024 (INR)	EM Local Currency	3,0 %
Mexico Statsobl. 6.5% 2022	EM Local Currency	3,3 %	Mexico 8% 2020	EM Local Currency	2,5 %

■ Juridisk information

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

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



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest 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 tredje kvartal 2017 et afkast på 1,5 pct. Afkastet er tilfredsstillende. Afdelingen har ikke et sammenligningsindeks, men afdelingerne i den sammenlignelige Morningstar Kategori™ gav et gennemsnitligt afkast på 1,0 pct. i kvartalet. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Vi fastholdt i tredje kvartal en aktieandel på ca. 37 pct. Det er nogenlunde midt i intervallet på 25-49 pct. aktier, som er afdelingens rammer for aktieandelen. Det svarer til en neutral eksponering mod aktier. Som nogen måske husker, var det i første kvartal, at afdelingen for første gang i mange år gik fra en overvægt af aktier til en neutral vægtning. Indtil videre er det generelle aktiemarked, og ikke mindst europæiske aktier, fortsat med at stige i kurs. Ved udgangen af kvartalet var det vores vurdering, at aktier fortsat var mere attraktive end obligationer, men at risikoen er stigende, hvorfor en neutral vægt af aktier fastholdes.

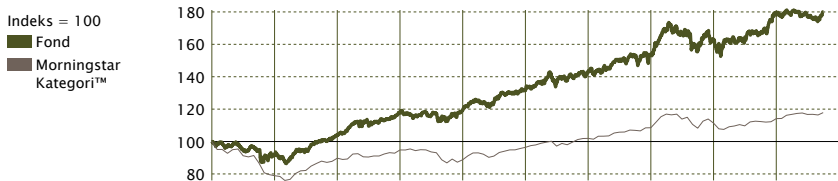
Aktieporteføljen bidrog positivt til afkastet i kvartalet, der bød på fortsat stigende aktiemarkeder verden over målt i kroner. De globale aktiemarkeder nød godt af især positive makroindikatorer, som særligt i Europa pegede på øget aktivitet i servicesektoren. Også i Japan kunne man konstatere lyspunkter i de makroøkonomiske statistikker. Afdelingen havde ved udgangen af kvartalet fortsat en betydelig andel af aktieinvesteringerne i USA, omend denne andel er faldet de seneste 12 måneder. Afkastet vil dog fortsat på den korte bane være påvirket af udsving i dollar over for andre landes valutaer. Denne effekt er over tid omtrent neutral, da afdelingen har store investeringer i bl.a. amerikanske eksportselskaber.

Både sikre obligationer og risikobligationer er generelt meget dyrt prissat. Det eneste mindre lyspunkt er, at danske kroner er blevet styrket i forhold til en række valutaer gennem den seneste periode, hvilket gør investeringer i obligationer i fremmed valuta noget mere attraktive, da potentialet for valutakursgevinster er øget, samtidig med at risikoen for tab alt andet lige er blevet lidt mindre. På den baggrund øgede vi i løbet af tredje kvartal eksponeringen mod dollar og britiske pund en anelse. På tværs af de forskellige obligationstyper ser vi klart det største potentiale og den mest attraktive prissætning blandt de mere risikable statsobligationer som f.eks. Mexico, Rusland og Uruguay.

■ Afkast

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



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

Årlige afkast % (DKK)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	30-09
Fond	-7,9	12,6	13,3	1,4	10,5	8,4	7,5	5,9	9,3	0,9
Morningstar Kategori™	-20,8	14,3	6,0	-6,3	9,0	6,5	6,6	2,7	2,7	3,2

■ 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:
Pensionsmidler.

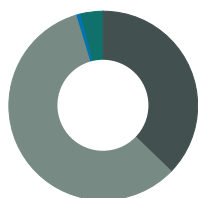
Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

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.

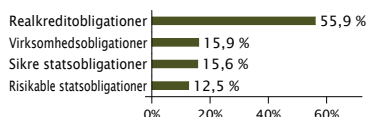
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2017



■ Aktier	37,2 %
■ Obligationer	58,1 %
■ Kontant o. lign.	0,7 %
■ Andet	4,0 %

Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed	-
Løbetid over 10 år	36,8
Nøgletal	
Info ratio	-
Kurs/Indtjening	13,9
Kurs/Indreværdi	2,3
ROE	27,2

Afkastet på 1,6 pct. i tredje kvartal var fordelt på et obligationsafkast på 0,5 pct. og et aktieafkast på ca. 4 pct. Begge afkast var negativt påvirket af valutakursudviklingen over kvartalet. Renset for valutaeffekter gav obligationsporteføljen et afkast på 1,2 pct., mens aktierne gav et afkast på hele 6,8 pct. I obligationsporteføljen var det primært de risikable statsobligationer, som med et afkast på -2,2 pct., trak det samlede afkast ned. Realkreditobligationerne gav et afkast på 1,1 pct., mens kreditobligationerne og de sikre statsobligationer gav et afkast på henholdsvis 0,5 og 0,8 pct. Vi fastholdt i kvartalet, at risikoobligationer udgør ca. 30 pct. af obligationseksponeringen, men vi fortsatte i kvartalet med langsomt at reducere risikoen blandt virksomhedsobligationerne.

Kvartalets bedste aktier var den britiske tøjkæde Next Plc., medieselskabet Scripps Network Interactive og japanske Daito Trust Construction, der alle viste tocifrede kursstigninger. Periodens ringeste aktier var amerikanske Davita Partners, der faldt godt 11 pct. foruden amerikanske United Technologies og hollandske Vopak, der begge faldt godt 8 pct. Vi måtte afhænde medieselskabet Scripps Network Interactive, der blev opkøbt af Discovery, ligesom amerikanske Becton Dickinson blev solgt efter flere års gode kursstigninger. Slutteligt solgte vi AutoZone. Provenuet gik til at købe aktier i O'Reilly, der som AutoZone sælger reservedele til biler på eftermarkedet. Derudover etablerede vi positioner i det amerikanske livsforsikringselskab Aflac og den danske smykkeproducent Pandora.

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 31-08-2017

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK 2'47	Realkreditobligationer	7,0 %	Taiwan Semiconductor	Teknologi	TWN	2,1 %
SHYP 1.5 dec'21 #1585	Realkreditobligationer	3,5 %	United Tech. Corp	Industri	USA	2,1 %
Nordea 2.5 '37	Realkreditobligationer	2,7 %	United Health Group	Sundhed	USA	2,1 %
2% US GOVT 15/1-26	Sikre statsobligationer	2,6 %	MTU Aero Engines Holding AG	Industri	DEU	2,0 %
RD 1'22 apr	Realkreditobligationer	2,1 %	Daito Trust Construct Co. Ltd	Ejendomme	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.



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest Kontra

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

MAJ INVEST KONTRA

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2017 et afkast på -1,0 pct. Afkastet er mindre tilfredsstillende, men bør som altid ses over minimum tre år.

Samlet set skete der ikke det helt store på de finansielle markeder i tredje kvartal. Der var som altid en række begivenheder, som gav lidt nervøsitet og trak nogle overskrifter, men hver gang lagde støvet sig hurtigt igen, og finansmarkederne fandt noget nyt at fokusere på. Det, der trak de fleste og største overskrifter, var nok konflikten mellem Nordkorea på den ene side og primært USA/Trump på den anden side. Heldigvis var retorikken mellem parterne ikke helt så skarp længere ved udgangen af kvartalet. Det betød, at der også faldt ro på finansmarkederne efter en kort periode, hvor aktierne havde det svært, samtidig med at gullet steg pænt.

Renterne har ligget nogenlunde uændrede gennem hele kvartalet. Centralbankernes meget store opkøb har presset renten ned på stort set alle obligationer i hele verden. De obligationstyper, som centralbankerne ikke har opkøbsprogrammer i, bliver efterspurgt som et relativt attraktivt alternativ til de obligationer, som opkøbes. Det betyder, at det er ekstraordinært udfordrende at være obligationsinvestor i det nuværende miljø. Samtidig fortsætter gælden med at vokse, da det er så billigt at låne. Derudover bliver det mere og mere åbenlyst, at mange af de pensionsordninger, som har lovet folk et bestemt afkast, ikke vil være i stand til at opfylde løfterne, da det fremtidige afkast ikke vil være højt nok. Man kan ikke både blæse og have mel i munden. De lave renter hjælper dem, der har for meget gæld, men skader den fremtidige opsparing. Der blev i tredje kvartal igen snakket om, at der skal skrues ned for den ekstraordinært lempelige pengepolitik. Det er sandsynligt, at man allerede har ventet for længe og skabt en uholdbar prisfastsættelse på en lang række aktiver.

■ Afkast

Morningstar Rating™

Alternative – Øvrige

Startdato: 16-06-2006

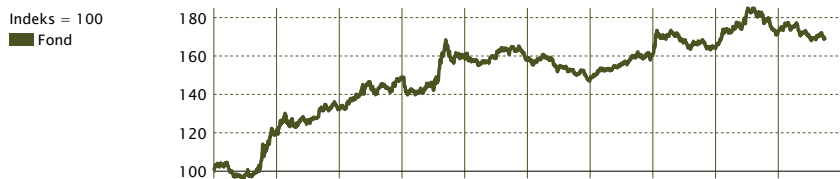
Fondskode: DK0060037455

Udbyttetype: Akkumulerende

Indeks: –

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	30-09
Fond	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,3	-6,9	9,0	1,9	5,2	-2,7

■ 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:

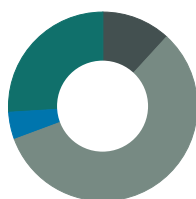
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2017

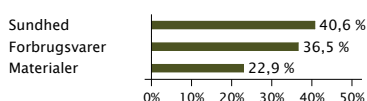


■ Aktier	11,8 %
■ Obligationer	57,5 %
■ Kontant o. lign.	4,7 %
■ Andet	26,0 %

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	21,0
Kurs/Indreværdi	3,1

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 31-08-2017

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Gold Bullion Securities LTD	Guld-ETF'er	7,7 %	Cia De Minas Buenaventura SA	Materialer	PER	1,0 %
Source Physical Gold P-ETC	Guld-ETF'er	7,7 %	Newmont Mining Corp.	Materialer	USA	0,9 %
ETFS Physical Silver	Andre aktier	5,7 %	United Health Group	Sundhed	USA	0,9 %
SHYP 1.5 dec'21 #1585	Obligationer	5,4 %	Johnson og Johnson	Sundhed	USA	0,9 %
ISHARES Physical Gold ETC	Guld-ETF'er	4,3 %	Becton Dickinson	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.

Afdeling Kontra gav i tredje kvartal et afkast på -1,0 pct. Hovedparten af det negative afkast skyldes valutaeffekter. Renset for valutaeffekter var afkastet meget tæt på 0 pct. På valutasiden var det primært dollar og schweizerfranc, der blev svækket i forhold til kroner og euro. Generelt er optimismen om Europa steget kraftigt gennem de seneste seks måneder efter det franske præsidentvalg. Selvom Europa har oplevet en fornuftig vækst gennem de seneste 2-3 år, er væksten ikke høj nok til at gøre noget ved mange landes høje gæld, og de strukturelle problemer ved især euroen er ikke løst og bliver ikke engang diskuteret længere. I løbet af kvartalet faldt dollar med 3 pct., mens schweizerfranc faldt med 4,5 pct. Vi øgede på den baggrund eksponeringen mod dollar fra 15 til 18 pct., mens vi overvejer at købe yderligere schweizerfranc.

Obligationerne gav samlet set et afkast på 0,1 pct., mens ædelmetallerne gav et afkast på -0,8 pct. Dette blev delvist opvejet af, at guldmineselskaberne klarede sig rigtigt pænt og gav et afkast på 6 pct. De defensive aktier gav et afkast på -3,5 pct. primært som følge af valutaeffekten, mens aktieafdækningen ligeledes bidrog negativt. Aktieafdækningen har kostet, hvad der svarer til ca. 1 procentpoint i afdelingens samlede afkast, mens det største positive bidrag kom fra valutaafdækningen, som bidrog med, hvad der svarer til 0,5 procentpoint. Det er alene dollar, som er afdækket.



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager

Peter og Ulrik er ansvarlige for Maj Invest Makro.

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

MAJ INVEST MAKRO

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2017 et afkast på 5,5 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende. Afdelingen har intet sammenligningsindeks, men er hos Morningstar blevet inkluderet i kategorien fleksibel aktivallokering. I tredje kvartal gav afdelingen et afkast, som er 4,5 procentpoint lavere end gennemsnittet for denne kategori.

Maj Invest Makro er en balanceret afdeling, hvor der investeres i både aktier og obligationer. Fordelingen mellem disse kan svinge meget afhængig af vores vurdering af den globale økonomi og de finansielle markeder. I tredje kvartal fastholdte vi en neutral allokering mod aktier. Det betyder, at aktieandelen har ligget på ca. 50 pct. gennem hele kvartalet. Da aktier har klaret sig en del bedre end obligationer både i tredje kvartal og gennem hele 2017, kan man argumentere for, at vi skulle have fastholdt overvægten af aktier lidt længere. Det er dog meget svært at vide præcis, hvornår tingene vender. Risikoaktiver er blevet dyrere samtidig med, at investorerne er blevet mere grådige. Det tilsiger, at man skal være lidt mere forsigtig. Indtil videre forventer vi dog at fastholde en allokering til aktier på 50 pct.

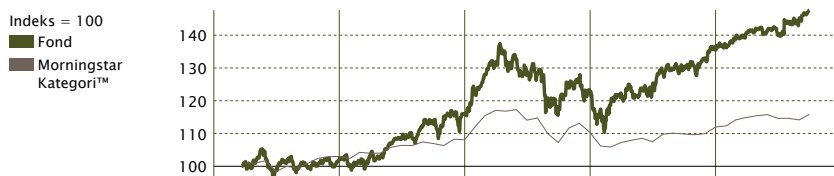
Der er stadig ikke noget attraktivt alternativ til aktier. Både sikre obligationer og risikoobligationer er generelt meget dyrt prissat. Det eneste mindre lyspunkt er, at danske kroner er blevet styrket i forhold til en række valutaer gennem den seneste periode, hvilket gør investeringer i obligationer i fremmed valuta noget mere attraktive.

Aktieafkastet for kvartalet var positivt, hvilket primært var resultatet af fortsat stigende aktiemarkeder verden over. Disse stigninger blev ikke udhulet af faldende valutakurser i dollar og yen, der i perioden begge faldt betydeligt med godt 3 pct. over for danske kroner. De globale aktiemarkeder nød godt af især positive makroindikatorer, som særligt i Europa pegede på øget aktivitet i servicesektoren. Også i Japan kunne man konstatere lyspunkter i de offentlige statistikker for makroøkonomisk aktivitet.

■ 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	5,5 %	–	–
3 år ann.	9,0 %	–	–
5 år ann.	–	–	–
10 år ann.	–	–	–

Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	30-09
Fond	–	13,6	5,8	10,4	9,0
Morningstar Kategori™	–	5,1	2,3	1,8	3,8

■ **Investeringsområde**

1 2 3 **4** 5 6 7

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

Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

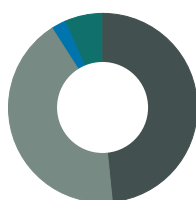
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

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.

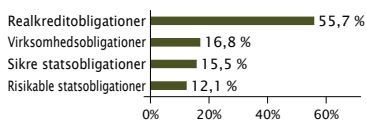
■ **Investeringsvalg**

Figurer opdateret pr. 31-08-2017



■ Aktier	48,4 %
■ Obligationer	42,6 %
■ Kontant o. lign.	2,5 %
■ Andet	6,6 %

Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed	-
Løbetid over 10 år	27,6

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	14,8
Kurs/Indreværdi	1,9
ROE	22,2

I aktieporteføljen var der over en bred kam betydelige positive afkast, på trods af at de fleste hovedvalutaer blev svækket over for danske kroner i samme periode. De bedste aktier i perioden var Applied Materials, som steg over 20 pct. samt WHSmith Plc. og Daito Trust Construction, som begge bidrog positivt. Der var også et betydeligt positivt bidrag fra to særlige områder: investeringen i Vestjysk Bank og i General Motors. Det negative afkast i aktieporteføljen var drevet af fald i det franske marketingselskab Criteo, AutoZone og sundhedsselskabet Davita. Alle tre aktier havde fald på over 10 pct. Derudover var der negative bidrag fra makrotemaet europæiske banker, som overordnet faldt over 3 pct., især drevet af kursfald blandt Barclays Plc. og Deutsche Bank. I kvartalet blev der solgt helt ud af makrotemaet Mexico efter pæne stigninger i både de lokale aktier og den mexicanske peso. Der er endvidere solgt helt ud af AutoZone, Merck & Co. og Microsoft. Provenuet er dels brugt til supplement i eksisterende positioner og etablering af nye positioner i Facebook, O'Reilly Automotive, Criteo og det japanske sundhedsselskab PeptiDream. Afkastet i obligationsporteføljen blev i tredje kvartal påvirket negativt af valutakursudviklingen. Renset for valutaeffekter var afkastet på 1,2 pct. Det negative bidrag fra valuta stammer både fra obligationer udstedt i dollar, men også emerging markets-obligationer, hvor valutaen i højere grad følger udviklingen i dollar end kroner. Afdelingen har haft en betydelig del af eksponeringen mod dollar afdækket, hvorfor det største negative bidrag stammer fra emerging markets-obligationer. Som følge af at dollar er blevet svækket valgte vi at øge valutaeksponeringen en anelse, samtidig med at vi investerede i statsobligationer udstedt i pund.

■ **5 største obligationer 5 største aktier**

Pr. 31-08-2017

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Nordea 2.5 '37	Realkreditobligationer	4,5 %	General Motors Co	Cyklisk forbrug	USA	3,0 %
NYK CF 5'38	Realkreditobligationer	3,7 %	Cigna Corp	Sundhed	USA	2,6 %
RD 1'22 apr	Realkreditobligationer	3,3 %	Daito Trust Construct Co. Ltd	Ejendomme	JPN	2,1 %
SHYP 1.5 dec'21 #1585	Realkreditobligationer	2,2 %	Samsonite International SA	Cyklisk forbrug	USA	2,0 %
RD 1'19apr	Realkreditobligationer	2,1 %	Central Japan Railway CO.	Industri	JPN	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.

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 afdelinger High Income Obligationer og 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). Specialafdelingerne udbydes desuden i en unoteret andelsklasse, der er målrettet medlemmer, som har en porteføljeplejeaftale med deres pengeinstitut. De noterede og unoterede andelsklasser investerer på præcis samme måde. Omkostninger for de unoterede andelsklasser kan ses på majinvest.dk/unoterede.

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 i specialafdelingerne.

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 I BØRSNOTEREDE PRODUKTER	ÅOP		Løbende adm.omk.	Højeste emissions- tillæg	Højeste indløsnings- fradrag
	Maj Invest Estimeret 2017	Andre foreninger			
Specialafdelinger					
Danske Aktier	1,35	1,64	1,15	0,25	0,25
Vækstaktier	1,46	1,71	1,22	0,25	0,25
Value Aktier	1,56	1,71	1,46	0,25	0,25
Value Aktier Akk.	1,69	1,71	1,48	0,25	0,25
Emerging Markets	1,90	2,05	1,45	0,75	0,75
Global Sundhed	1,66	1,71	1,36	0,25	0,25
Kontra	1,40	1,39	1,39	0,20	0,20
Basisafdelinger					
Danske Obligationer	0,28	0,54	0,28	0,05	0,10
Globale Obligationer	0,42	0,93	0,38	0,10	0,15
High Income Obligationer	0,75	0,86	0,68	0,20	0,25
Pension	0,64	1,39	0,54	0,15	0,20
Makro	0,89	1,39	0,75	0,20	0,20

Noter: ÅOP for andre foreninger er medianen af ÅOP for sammenlignelige afdelinger opgjort af Investeringsfondsbranchen, IFB, den 3. juli 2017. ÅOP for øvrige investeringsforeninger i Danmark kan findes på www.investering.dk. Løbende administrationsomkostninger som defineret i dokumentet Central Investorinformation, der findes på www.majinvest.dk/ci. Omkostninger for unoterede andelsklasser i Maj Invest kan ses på www.majinvest.dk/unoterede.

OVERSIGT - BØRSNOTEREDE PRODUKTER

	AFKAST I PROCENT											3. kvartal Siden	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	start
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,1	35,7	15,3	31,3	1,3	9,9	273,0
Vækstaktier ¹⁾	7,5	4,0	-29,3	30,1	24,4	-4,7	8,3	20,1	8,6	10,1	7,6	2,6	118,0
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	3,5	173,7
Value Aktier Akk. ²⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-4,6	14,2	3,5	10,6
Emerging Markets ³⁾	-	-	-	-	-	-	-	1,2	9,5	-11,3	8,3	4,3	23,1
Global Sundhed ⁴⁾	-	-	-11,4	41,4	5,5	-16,1	13,9	26,4	23,9	11,3	0,0	1,4	83,6
Danske Obl.	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	1,4	3,6	0,9	63,1
Globale Obl.	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	4,2	0,1	67,4
High Income Obl. ⁵⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,3	7,0	-0,5	8,2
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	10,5	8,5	7,5	5,9	9,3	1,5	89,7
Kontra ⁶⁾	2,2	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,3	-6,9	9,0	1,9	5,2	-1,0	73,8
Makro ⁷⁾	-	-	-	-	-	-	-	1,9	13,6	5,8	10,4	5,5	48,0

Noter: Regnskabsåret 2006 omfatter perioden 18.12.2005 til 31.12.2006. 1) Navn ændret fra Globale Aktier til Vækstaktier 13.06.2017. 2) Siden 29.06.2015. 3) Siden 16.12.2013. 4) 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. 5) Siden 04.11.2015. 6) Afkast i 2006 vedrører perioden 16.6.2006 til 31.12.2006. 7) Siden 22.3.2013. For unoterede produkter se www.majinvest.dk/unoterede

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
Vækstaktier	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									-

Udbytte 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. Udbytte udbetales fire bankdage efter, at de er vedtaget på foreningens generalforsamling. Den skattemæssige fordeling er for personer, der har investeret frie midler. For unoterede produkter se www.majinvest.dk/unoterede

STAMDATA

	Fondskode	Børsnoteret	Valuta	Stykstørrelse	Type	Startdato
Danske Aktier	DK0060005171	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Vækstaktier	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

For unoterede produkter se www.majinvest.dk/unoterede

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

HOTLINE 33 38 73 33

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.

The Big Picture-møderne har trukket fulde huse i hele landet. Adm. direktør for Fondsmæglerselskabet Maj Invest Jeppe Christiansen gav sit syn på global økonomi.

Fik du ikke en plads til møderne, kan du se eller gense oplægget om global økonomi på majinvest.dk. Tilmeld dig vores nyhedsbrev og få besked, når oplægget er klar på video.



INVESTERINGSFORENINGEN
MAJ
INVEST



REDUCER DIN RISIKO MED KONTRA

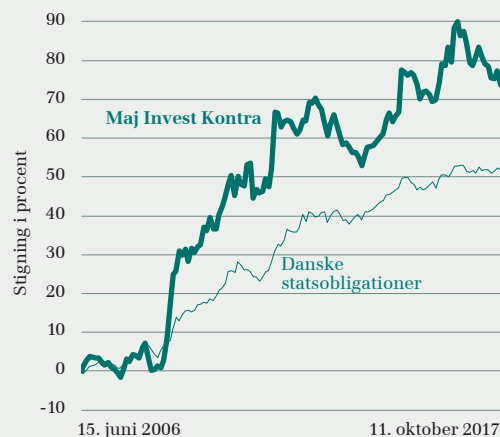
INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

BESKYT DIN OPSPARING

Riskospredning er grundloven indenfor investering, men hvordan spreder man sin risiko, når renterne er tæt på nul?

Maj Invest Kontra investerer i det, der normalt klarer sig godt gennem krise og uro. Det giver ekstra risikospredning til din portefølje, og det kan give din opsparing en beskyttelse ved økonomisk krise og finansiell uro.

Ring på **33 38 73 33** for information om mulighederne med Maj Invest eller læs mere på www.majinvest.dk.



Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Danske statsobligationer er udtrykt ved Effas 1-10 / Bloomberg DK SBI 1-10.