

INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

KVARTALSNYT

FØRSTE KVARTAL 2018

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 porteføljemand. Et nøgleord er risikostyring. Man kan ikke undgå risici, men man kan styre niveauet. Den vigtige beslutning er, hvornår man skal øge porteføljens risiko, og hvornår man skal nedbringe den.

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 porteføljerådgiver for Maj Invest og står for den daglige porteføljerådgivning af alle Maj Invests afdelinger.

Investeringsforvaltnings- selskab: SEBinvest A/S

Investeringsforvaltnings-
selskabet udfører en række administrative og investeringsmæssige opgaver i forbindelse med den daglige 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™		
		2013	2014	2015	2016	2017	1. kvrt. 2018	Afkast	Perfor- mance	3 år	5 år	10 år
Danske Aktier	★★★	35,7	15,3	31,3	1,2	18,8	-0,6	256,5	+28,4	-0,2	-8,5	-1,1
Vækstaktier	★★★★★	20,3	8,6	10,1	7,5	13,3	2,2	135,9	+34,1	+11,0	+18,3	+59,6
Value Aktier	★★★★★	19,0	26,3	14,9	14,3	5,5	-4,7	175,2	+73,5	+8,5	+32,9	+102,5
Value Aktier Akk.	★★★★★	19,0	26,3	14,8	14,2	5,3	-4,7	174,6	+72,9	+8,2	+32,4	+101,7
Emerging Markets	★	-	9,7	-11,3	8,2	18,6	-5,9	19,6	-24,3	-11,1	-	-
Global Sundhed	Ikke rated	-	23,9	11,3	-0,1	11,3	-0,8	84,9	+14,5	-	-	-
Danske Obl.	★★★★	3,0	4,8	1,4	3,6	2,7	0,1	63,9	+14,3	+4,1	+5,3	+11,6
Globale Obl.	★★★★★	0,2	6,9	3,0	4,1	0,4	-0,8	65,2	+15,6	+4,3	+6,1	+26,2
High Income Obl.	Ikke rated	-	-	-0,3	7,0	0,3	-0,4	6,6	-	-	-	-
Pension	★★★★★	8,5	7,4	5,9	9,3	2,8	-2,1	89,2	-	+5,7	+12,8	+59,4
Kontra	Ikke rated	-6,8	9,0	1,9	5,2	-4,8	-0,6	69,0	-	-	-	-
Makro	★★★★★	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-2,3	44,7	-	+11,8	-	-

Noter: Afdeling Kontra har ikke et sammenligningsindeks, mens afdelingerne Pension og Makro ikke har haft det i hele perioden. 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™. Afdeling Value Aktier Akkumulerende blev lanceret den 29.06.2015, før denne dato er anvendt afkast fra søsterafdelingen Value Aktier. Afdeling Globale Aktier har ændret navn og fået tilpasset investeringsområde 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, dels at det økonomiske opsving i euroområdet er holdbart og gradvist vinder yderligere styrke, dels at det langvarige opsving i USA kan fortsætte en rum tid endnu. Begge dele er efter Maj Invests opfattelse velbegrundede.

I Europa skyldes fremgangen, at bankerne langt om længe har fået gang i långivningen efter en langvarig kreditkontraktion i forbindelse med den europæiske statsgældskrise. På bunden af krisen i 2013 udgjorde bankernes netto-nyudlån til den private, ikke-finansielle sektor -2 pct. af BNP. Det svarer til, at husholdningernes og virksomhedernes tilbagebetaling af bankgæld reducerede den samlede efterspørgsel med 2 pct. Modsat betyder den efterfølgende fremgang, at bankudlån nu tegner sig for en kreditfinansieret efterspørgsel på +3pct. af BNP. Siden 2013 er balancen mellem udbud og efterspørgsel altså forbedret med 5 pct. af BNP, hvilket har genskabt balancen i økonomien og grundlaget for selv bærende vækst. I Europa er långivningen først for nylig nået op på et omfang, hvor gælden begynder at vokse hurtigere end indkomsterne. Reelt er gældsætningen altså først nu begyndt at stige, og kreditekspansionen i Europa er således endnu ikke særligt fremskreden.

Modsat forholder det sig i USA, hvor gældsætningen længe har været voksende, og efterhånden har nået et omfang, hvor man traditionelt begynder at holde igen. Dermed har man også nået det punkt, hvor konjunktoren normalt topper, og recessionen begynder at udvikle sig. Det skyldes, at den kreditfinansierede efterspørgsel falder, når man begynder at gældsætte sig langsommere, og typisk mister økonomien så meget momentum i denne fase, at opsvinget går i stå. Den aktuelle situation er imidlertid atypisk i den forstand, at pengepolitikken kun er blevet strammet ganske lidt. Derfor vil moderationen i kreditekspansionen sandsynligvis ske tilstrækkeligt langsomt til, at vi undgår en recession. Samtidig er der lagt op til en markant lempelse af finanspolitikken i USA, og det betyder, at den underliggende vækst i perioden 2018-19 forventes at blive på omkring 2,5 pct.

Gældsætningen i Kina har efterhånden nået ekstreme niveauer, og myndighederne har i flere år ønsket at bringe udviklingen under kontrol. Hensynet til fortsat økonomisk fremgang har imidlertid vejet tungere, og det vil formodentlig også være tilfældet fremover. Samlet tror vi således på fortsat fremgang i den underliggende globale konjunktur gennem 2018-19.

Den største trussel mod fortsat økonomisk fremgang synes at komme fra risikoen for en eskalerende handelskrig. Selv om denne trussel forekommer helt reel, skal det dog samtidig siges, at de makroøkonomiske effekter af de indtil nu annoncerede tiltag (det er endnu uvist, om de ender med at blive gennemført) er ganske beskedne.

KORTSIGTET USIKKERHED

De kortsigtede udsving i industrikonjunktoren, som de kommer til udtryk i eksempelvis ISM, er i høj grad drevet af udsving i lagercyklen. Transporttid m.v. medfører dog en vis forsinkelse fra ordremodtagelse og produktion til lagerændring, og det giver ISM nogle måneders lead i forhold til lagrene. Lagercyklens betydning for de kortsigtede udsving i konjunktoren er derfor generelt undervurderet, og således er det heller ikke almindeligt anerkendt, at den kraftige fremgang i industrikonjunktoren gennem 2017 reelt er drevet af en lageropbygning.

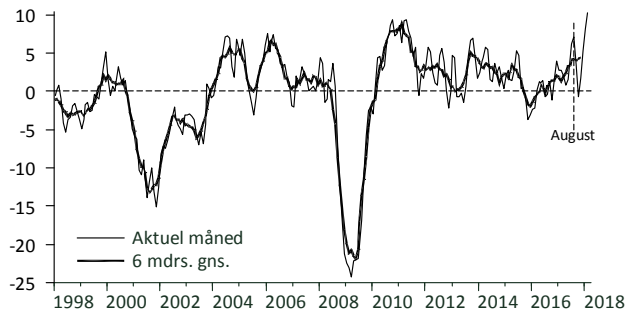
USA: ISM vs. lagercyklen



Kilde: IHS Global Insight.

Vi har efterhånden i lang tid flaget risikoen for en periode med markant skuffende nøgletal, når denne lageropbygning nærmer sig sin afslutning. Denne payback-periode blev dog forsinket af en pause i lageropbygningen sidste efterår, hvor de voldsomme orkaner i august og september både betød et fald i produktionen og et løft i forbruget, ikke mindst bilsalget, til erstatning for det, der var blevet ødelagt. Denne pause i lageropbygningen var helt utilsigtet og medførte efterfølgende et markant løft i produktionen for at forcere lageropbygningen. Resultatet er, at lageropbygningen nu foregår usædvanlig hurtigt. Det betyder, at produktionen nu ligger usædvanligt langt over den underliggende efterspørgsel. Dermed synes der nu også at være udsigt til et usædvanligt markant omsving i de økonomiske nøgletal, når lagercyklen vender.

USA: månedsindikatorer for lagerinvesteringerne



Kilde: IHS Global Insight.

Den solide konjunkturfremgang gennem 2017 blev afspejlet i en tilsvarende vækst i virksomhedernes indtjening. Investorerne ekstrapolerer i vidt omfang denne vækst i 2018-19, hvilket, også efter de seneste kursfald, er inddiskonteret i de aktuelle kursniveauer på aktiemarkedene. Markedets tro på fremtiden kommer ligeledes til udtryk i reaktionerne på pludselige kursfald, blandt andet drevet af frygt for handelskrig, der generelt synes at blive opfattet som købsmuligheder. Dette er efter Maj Invests opfattelse for optimistisk. Vi ser en risiko for en ny korrektion på aktiemarkedene, når konjunkturindikatorerne begynder at skuffe, og markedets indtjeningsforventninger derfor må revideres ned.

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 scenarie med permanent lavvækst og permanent nulrentepolitik. Tilsvarende kan *risk on* ses som udtryk for, at markedet opgiver troen på nulrentescenariet 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 dog en så stor del af markedet, at QE har 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 Europa. Denne mistro synes nu at være overvundet, om end den i slutningen af 2015 og starten af 2016 fik ny næring af opbremsningen i Kinas økonomi, som man frygtede ville bremse det globale opsving.

Forventninger til prissætningen

Beskæftigelsen i USA har nået 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.

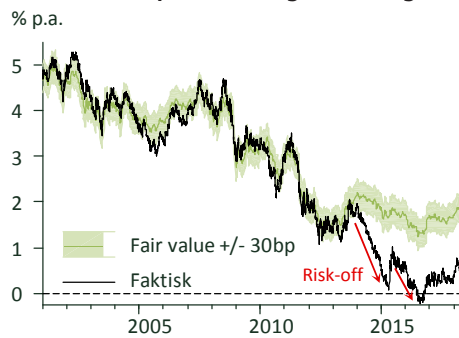
I Europa anerkender både investorerne og ECB nu holdbarheden af opsvinget, og ECB har taget fat på at afvikle sit QE-program. Alligevel ligger de lange renter i Europa fortsat på et meget lavt niveau. Det illustrerer meget godt, hvordan ECB aktuelt beslægtet en så stor del af *free flow* i markedet, at prisdannelsen langt fra afspejler markedets forventninger. Det illustrerer dermed også potentialet for rentestigninger i Europa, med afledt effekt på amerikanske og globale renter, når ECB på et tidspunkt har trukket sig fra markedet. Denne rentestigning slår dog næppe fuldt igennem, før der igen er skabt et tilstrækkeligt obligationsudbud til, at markeds kræfterne kan få frit spil. Det kan meget vel blive 2019, før denne situation opstår.

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", og 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.

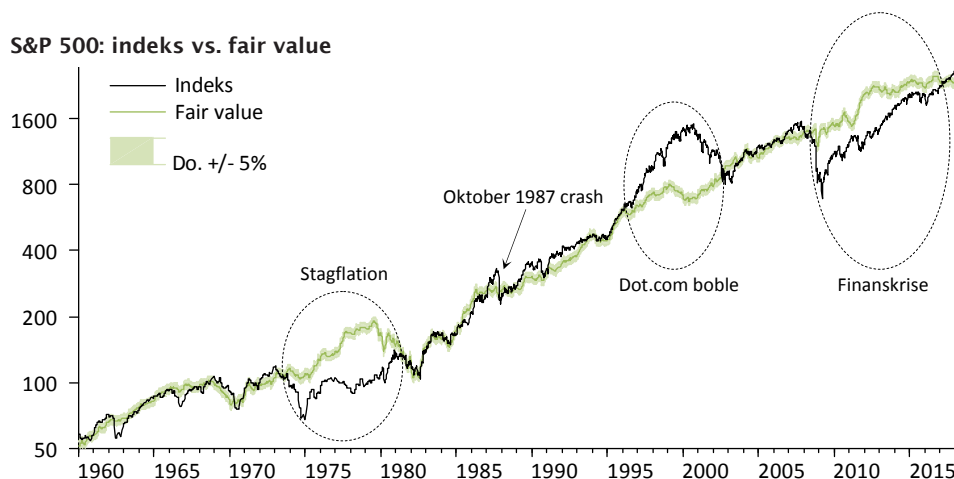
Investorerne har da også genvundet deres tillid til holdbarheden af det økonomiske opsving, og S&P 500-indekset handler således nu – også efter de seneste kursfald – over fair værdi. Prissætningen af amerikanske aktier er normalt retningssigende for prissætningen af globale aktier, og tilsvarende forhold ville således også typisk gælde for europæiske – herunder danske – aktier. Dog er det vores vurdering, at prissætningen af europæiske aktier fortsat er præget af en vis risikoaversion.

Forventninger til prissætningen

Den lave inflation presser indtjeningen i virksomhederne, og trods udsigt til fortsat økonomisk vækst forventer vi i udgangspunktet kun begrænset fremgang i fair værdi for S&P 500-indekset. Trumps sænkning af selskabsskatten øger umiddelbart fair værdi med 5-10 pct., men det opvejes i betydeligt omfang af stigningen i alternativafkastet (rentestigningen) siden sidste efterår. Der er i markedet

en markant optimisme omkring indtjeningsudviklingen i USA, som harmonerer dårligt med vores opfattelse af, at den aktuelt meget robuste fremgang i den globale industrikonjunktur ikke er langtidsholdbar, men primært skyldes lageropbygning. Markedets tro på fremtiden kommer også til udtryk i reaktionerne på pludselige kursfald - blandt andet drevet af frygt for handelskrig, der generelt synes at blive opfattet som købsmuligheder. Vi ser en risiko for en ny korrektion på aktiemarkederne, når konjunkturindikatorerne begynder at skuffe, og markedets indtjeningsforventninger derfor må revideres ned.

Under alle omstændigheder begunstiges aktieinvesteringer dog af det forhold, at alternativafkastet på statsobligationer stadig er utilfredsstillende set fra et investorsynspunkt.



Kilder: IHS Global Insight og Maj Invest-beregninger.



Keld Henriksen
Aktiechef



Peter Stenholt
Seniorporteføljemanager

Keld og Peter er ansvarlige for Måj 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 negativt kvartalsafkast for afdelingen på 0,6 pct. mindre tilfredsstillende. Sammenligningsindekset gav i samme periode gav et afkast på 0,2 pct.

For det danske aktiemarked blev første kvartal 2018 et relativt udramatisk et af slagsen. Da markedet lå lavest, var det 5 pct. under slutniveauet for 2017, og da det lå højest, var det blot 2 pct. højere end ultimokurserne. Volatiliteten er fortsat ganske lav, men dog højere end det yderst lave niveau, der sås igennem 2017. Af udefra kommende begivenheder, der kan rukke båden, er begyndende rentestigninger særligt i USA. Dertil kommer, at den amerikanske præsident, Donald Trump, for nærværende ser ud til at optrappe en handelskrig, mest udtalt i forhold til Kina.

Efter flotte kursstigninger over en længere årrække har det danske aktiemarked trådt vande de seneste godt ni måneder. Hovedforklaringen på dette skal findes i valutakursudviklingen, hvor euroen og dermed den danske krone har ligget ganske stærkt i forhold til de væsentligste samhandelsvalutaer, hvilket rammer bundlinjen for de danske eksportvirksomheder. Især faldet i dollar på 15 pct. siden indgangen til 2017 gjorde ondt, og det sås tydeligt i de netop aflagte helårsregnskaber.

Kvartalets væsentligste nyheder vedrørte uden tvivl TDC, der i begyndelsen af februar meldte ud, at man ville overtage MTG Nordic Entertainment og MTG Studios og skabe en fuldt integreret medie- og kommunikationsudbyder. Et træk af hovedsageligt defensiv karakter, da TDC's TV-forretning er under pres fra udbydere som eksempelvis Netflix og HBO. Betalingen for MTG skulle fortrinsvis finansieres ved udstedelse af nye TDC-aktier. Dette tog markedet negativt op og sendte aktiekursen ned fra kurs 40 til 37. Få dage senere ændrede situationen sig dog 180 grader, da et konsortium bestående af tre danske pensionskasser og australske Macquarie meldte sig på banen med et bud på 50,25 kr. pr. aktie for hele TDC. Bestyrelsen opgav hurtigt kampen for selvstændighed og anbefalede konsortiets bud, der værdisætter TDC til 40 mia. kr. Efterfølgende har konsortiet fået accept for mere end 90 pct. af kapitalen og har til hensigt at gennemføre tvangsindløsning af de resterende aktier.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Danmark

★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

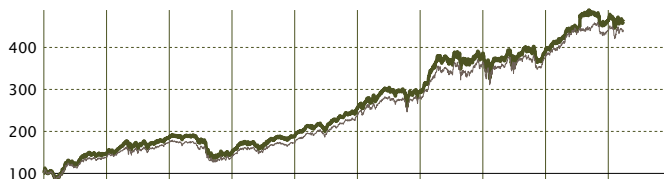
Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060005171

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: NASDAQ OMX Copenhagen Cap GR
DKK

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	31-03
Fond	47,4	26,1	-19,8	26,1	35,7	15,3	31,3	1,3	18,6	-0,6
Indeks	38,5	25,3	-19,9	23,8	38,3	17,2	30,8	3,2	16,8	0,2
Morningstar Kategori™	45,0	30,0	-20,2	23,0	38,6	18,5	36,9	1,9	13,1	-0,9

■ 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.

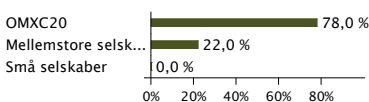
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

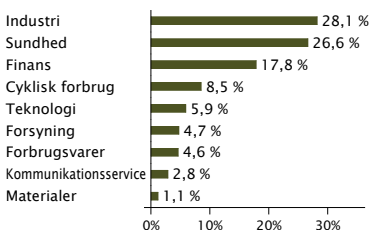
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2018

Selskabsfordeling



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,2
Kurs/Indtjening	16,2
Kurs/Indreværdi	2,2
ROE	27,0

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.

Kvartalets største positive relative performancebidrag kom fra Novozymes, som afdelingen ikke er investeret i. Her kom helårsmeddelelsen inklusive forventningerne til indeværende år ud lidt lavere end forventet. Det var især det store område med vaskemiddelenzymer, der skuffede markedet. Novozymes har netop lanceret en ny platform for enzymer til vask, men selskabskommentarerne vedr. salget inden for området var ikke særligt præcise. Også investering i Per Aarsleff bidrog positivt til performance. Efter et svært 2017, hvor Aarsleff af en række forskellige årsager måtte nedjustere sine forventninger, ser det ud til, at man har rundet hjørnet, og ordrebogen virker i stigende grad potent. Investering i TDC samt undervægte i Chr. Hansen, Alm. Brand og Tryg bidrog ligeledes positivt.

Største negative bidrag til den relative performance kom fra undervægt i Ørsted. Regnskabet var i sig selv en non-event, så kursstigningen er mere et udtryk for markedets forventninger til fremtidige muligheder uden for det europæiske hjemmemarked, i første omgang Taiwan og USA. NKT, Nilfisk og ISS bidrog sammen med undervægte i Ambu og H. Lundbeck ligeledes negativt. Absolut set har afdelingen sine største investeringer i Novo Nordisk, A.P. Møller - Mærsk, Pandora, Danske Bank og Vestjysk Bank, der alle udgør 5-10 pct. af den samlede beholdning. I forhold til sammenligningsindekset har afdelingen sine største overvægte i Vestjysk Bank, Pandora, ISS, Per Aarsleff og SimCorp, mens de største undervægte findes i Novozymes, Ørsted, Danske Bank, Københavns Lufthavne og Tryg.

■ 10 største investeringer

Pr. 28-02-2018

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novo Nordisk A/S	Sundhed	DNK	9,8 %	Ørsted	Forsyning	DNK	4,6 %
Danske Bank	Finans	DNK	6,5 %	Carlsberg B	Forbrugsvarer	DNK	4,5 %
Pandora A/S	Cyklisk forbrug	DNK	6,3 %	Coloplast A/S	Sundhed	DNK	4,4 %
Vestjysk Bank	Finans	DNK	5,6 %	ISS A/S	Industri	DNK	4,3 %
A. P. Møller Maersk A/S A	Industri	DNK	4,7 %	DSV A/S	Industri	DNK	4,2 %

■ 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.



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 første kvartal 2018 et afkast på 2,2 pct. Afkastet er tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI World, der omregnet til danske kroner havde et afkast på -3,8 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Efter et 2017 præget af stabile stigninger og meget begrænsede udsving, blev aktiemarkedet i første kvartal 2018 mere uroligt. To gange i kvartalet havde det globale marked fald på mere end 5 pct., hvilket ikke skete på noget tidspunkt i hele 2017. VIX-indekset, der måler uroen på markedet, steg fra et niveau omkring 10, hvor det lå meget af 2017, til niveauer over 20 i store dele af kvartalet. Data, der viste en accelererende inflation i USA, gjorde i februar markedet nervøst for, om det amerikanske opsving nu er blevet så stærkt, at den amerikanske centralbank kommer til at reagere ved at sætte styringsrenten op i et hurtigere tempo, end man tidligere havde forventet. Højere renter vil give investorerne mulighed for at få et afkast gennem obligationer, ligesom de vil kunne lægge en dæmper på økonomiens udvikling og derigennem også på indtjeningsvæksten. Sidenhen fulgte uro omkring potentielt øget regulering af selskaber som Facebook og Amazon, der begge har været blandt de mest populære aktier gennem de seneste år.

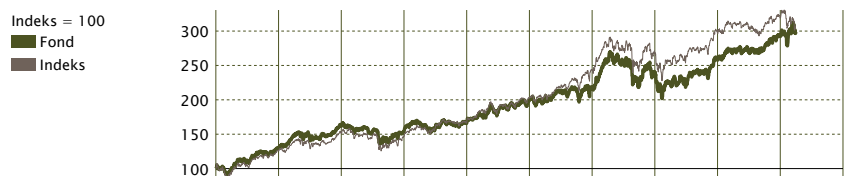
Sidst i kvartalet annoncerede USA, at man vil indføre straffetold på en række importvarer fra især Kina, hvilket fik kineserne til at svare igen med lignende annonceringer, og det skabte store bekymringer om en begyndende handelskrig. Markedets bekymringer forstærkedes af en generel frygt for, at det er gået godt så længe, at det ikke kan fortsætte. Både fordi aktierne ikke længere er billige målt på forholdet mellem pris og indtjening, og fordi opsvinget kan risikere at blive afsporet af rentestigninger eller en global handelskrig. Kvartalets økonomiske nøgletal og selskabernes regnskaber var dog overordnet set positiv læsning for investorerne. Der er fortsat tale om et globalt velfunderet opsving, og i regnskaberne fra de børsnoterede selskaber var der væsentligt flere positive end negative overraskelser.

Der var negative afkast i alle de store regioner, men kursfaldene var lavest i Japan og emerging markets, mens Europa klarede sig dårligst. På sektorniveau klarede IT sig bedst, efterfulgt af varigt forbrug, mens bekymringer om rentestigninger tog hårdt på stabilt forbrug samt telekom.

■ Afkast

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



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

Årlige afkast % (DKK)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	31-03
Fond	30,1	24,3	-4,7	8,3	20,1	8,6	10,0	7,6	13,3	2,2
Indeks	25,9	19,7	-2,6	14,5	21,2	19,3	10,7	10,3	7,7	-3,8
Morningstar Kategori™	28,6	16,9	-8,1	12,7	17,5	15,0	9,1	6,2	8,4	-3,7

■ Investeringsområde

1 2 3 4 **5** 6 7

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

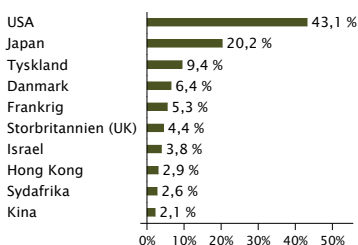
Anbefalet minimum 3 år.

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.

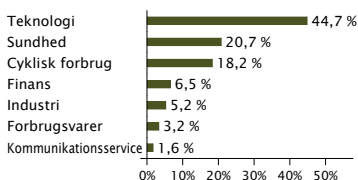
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2018

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,4
Kurs/Indtjening	23,7
Kurs/Indreværdi	5,0
ROE	24,8

Det største bidrag til afdelingens afkast i kvartalet kom fra to japanske selskaber inden for sundhedssektoren. Peptidream, der sælger en teknologiplatform til udvikling af nye farmaprodukter, steg mere end 45 pct. efter en række annonceringer af nye milepæle for medicinalprodukter udviklet med selskabets teknologi. Japan Lifeline, der producerer og sælger medicinaludstyr, steg godt 35 pct. efter et opløftende regnskab. Der var også væsentlige positive bidrag fra det amerikanske softwaresekselskab Nutanix samt israelske Orbotech, der leverer udstyr til produktion af halvledere samt skærme. Orbotech accepterede i kvartalet et købstilbud fra amerikanske KLA-Tencor, hvilket sendte aktien i vejret.

Afdelingens afkast blev trukket ned af særligt Universal Display Corporation, som var en ny investering i kvartalet. Selskabet, der leverer teknologi og materialer til producenter af OLED-skærme, skuffede markedet markant med sine forventninger til 2018 og faldt med knap 45 pct. Der var også væsentlige negative bidrag fra tyske Osram, der leverer belysningsprodukter, samt det franske laboratorieseelskab Eurofins.

Der blev i kvartalet foretaget tre nye investeringer i form af ovennævnte Universal Display Corporation, samt koreanske Nexon, der udvikler og sælger computerspil, og engelske Sophos, der leverer IT-sikkerhed. Positionerne i amerikanske Acuity Brands samt japanske Kakaku.com blev frasolgt.

■ 10 største investeringer

Pr. 28-02-2018

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Applied Material	Teknologi	USA	4,8 %	SogP Global Inc	Finans	USA	3,5 %
Pandora A/S	Cyklisk forbrug	DNK	3,7 %	United Health Group	Sundhed	USA	3,4 %
Cognizant Tech Solutions CRP	Teknologi	USA	3,7 %	TJX Cos.	Cyklisk forbrug	USA	3,2 %
Fresenius Medical Care	Sundhed	DEU	3,7 %	Sundrug Co Ltd	Forbrugsvarer	JPN	3,1 %
Orbotech Ltd	Teknologi	ISR	3,7 %	Verisk Analytics Inc	Industri	USA	3,1 %

■ 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.



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 første kvartal 2018 et afkast på -4,7 pct. Afkastet er ikke tilfredsstillende og lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI World, der omregnet til danske kroner havde et afkast på -3,8 pct.

Afkastet for kvartalet var negativt og er blandt andet resultatet af en stribe, for markedet, negative nyhedsstrømme relateret til den globale samhandel. Den amerikanske præsident, Donald Trump, har siden indsættelsen talt om en planlagt rebalancering af den globale samhandel, som for USA's vedkommende har medført større og større handels- og betalingsbalanceunderskud. Under kampagnen "America First" har Trump derfor allerede nu implementeret dele af denne nye handelsrebalancering i form af tariffer på importerede varer fra især Kina. Kina har valgt at svare igen med tariffer på amerikanske importvarer, og disse skridt har udløst en frygt for en regulær global handelskrig. I en sådan handelskrig vil især forbrugerne tabe, og dette sendte alle aktiemarkeder kraftigt ned.

På den mere selskabsspecifikke side faldt de såkaldte FANG-aktier (Facebook, Amazon, Netflix og Google) markant. Det skyldes, at Facebook er blevet afsløret i at være mindre stringent i forbindelse med beskyttelsen af brugerdata, og det har skabt en mediestorm grundet datamisbrug i forbindelse med både det amerikanske præsidentvalg såvel som den britiske Brexit-afstemning.

På valutamarkedet faldt den amerikanske dollar ca. 2 pct. over for euro og danske kroner, trods det forhold at den amerikanske centralbank stadig hæver den toneangivende rente, og at rentespændet til f.eks. Tyskland er historisk højt. Den nedadgående bevægelse i dollaren, skal derfor ses som en frygt for inflationært pres grundet budgetunderskuddet samt den store finanspolitiske stimulans.

Afdelingen har fortsat en betydeligt andel af investeringer i USA, og derfor vil den på den korte bane være påvirket af udsving i dollar over for andre landes valutaer. Dog er denne effekt over den lidt længere bane temmelig neutral, da afdelingen har store investeringer i bl.a. amerikanske eksportselskaber.

■ Afkast - Maj Invest Value Aktier

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

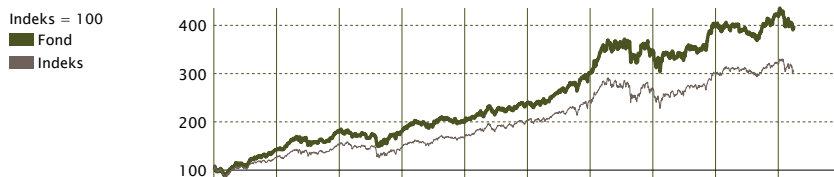
Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060005338

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



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

Årlige afkast % (DKK)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	31-03
Fond	42,3	25,5	0,7	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	5,4	-4,7
Indeks	25,9	19,7	-2,6	14,5	21,2	19,3	10,7	10,3	7,7	-3,8
Morningstar Kategori™	28,6	16,9	-8,1	12,7	17,5	15,0	9,1	6,2	8,4	-3,7

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

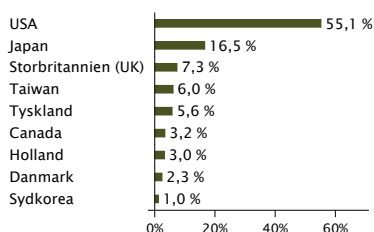
Anbefalet minimum 3 år.

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

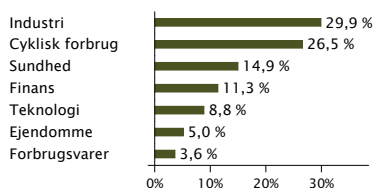
■ Investeringsvalg - Maj Invest Value Aktier

Figurer opdateret pr. 28-02-2018

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,2
Kurs/Indtjening	13,3
Kurs/Indreværdi	2,4
ROE	25,8

Kvartalets bedste aktier var den taiwanesiske halvlederproducent TSMC samt den amerikanske producent af bakspejle til biler Gentex. Begge disse selskaber steg med godt 10 pct. på baggrund af gode regnskaber. Derudover steg den hollandske silo- og terminaloperatør Vopak med godt 9 pct., mens den britiske tøjretailer Next steg med 6 pct. i kvartalet.

Periodens værste aktier var det japanske boligkonstruktionselskab Daito Trust, der satte sig med godt 19 pct. som følge af frygt for opbremsning af det japanske boligmarked og dermed også nybyggeri. Derudover faldt det amerikanske sundhedsforsikringselskab Cigna med 17 pct. Det skyldes, at Cigna har valgt at opkøbe Express Scripts, og at der generelt er en frygt for, at det amerikanske marked for sundhed kommer under pres de kommende år. Slutteligt faldt den britiske kioskkæde WHSmith med ca. 16 pct.

Vi solgte i kvartalet helt ud af selskaberne Davita og IBM. For Davitas vedkommende skyldes det, at aktien steg meget hurtigt på kort tid, og at omvæltningen i den amerikanske sundhedssektor også vil ramme dialyseområdet. IBM blev frasolgt, da den turn-around, selskabet har præsteret, ikke er tilfredsstillende. I løbet af første kvartal investerede afdelingen i tre nye selskaber: den sydkoreanske mobil- og elektronikproducent Samsung Electronics, det amerikanske luftfartsselskab SouthWest Airlines og det amerikanske medieselskab Time Warner. Alle selskaber er veldrevne og meget attraktive prismæssigt.

■ 10 største investeringer - Maj Invest Value Aktier

Pr. 28-02-2018

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Taiwan Semiconductor	Teknologi	TWN	5,9 %	General Motors Co	Cyklisk forbrug	USA	4,6 %
MTU Aero Engines Holding AG	Industri	DEU	5,6 %	Cigna Corp	Sundhed	USA	4,5 %
Daito Trust Construct Co. Ltd	Ejendomme	JPN	5,0 %	Aflac	Finans	USA	4,1 %
Aetna Inc.	Sundhed	USA	4,6 %	Central Japan Railway CO.	Industri	JPN	4,1 %
United Tech. Corp	Industri	USA	4,6 %	Delphi Automotive PLC	Cyklisk forbrug	USA	4,0 %

■ 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.



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 første kvartal 2018 et afkast på -5,9 pct. Afkastet er ikke tilfredsstillende og lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Global Emerging Market, der omregnet til danske kroner faldt 1,1 pct. Som altid bør afkastet ses over en periode på minimum tre år, der er den korteste anbefalede investeringshorisont.

Den store nyhed i første kvartal var den potentielle handelskrig mellem USA og Kina, hvor Trump-administrationen ville pålægge toldtariffer på op til 60 mia. dollar på import fra Kina. Det svarer til ca. 9,4 pct. af handlen mellem USA og Kina og 2,6 pct. af den samlede import i USA. Varerne kunne omfatte it, forbrugerelektronik, telekommunikation og eventuelt tøj. Toldtariffer er muligvis bare første runde, og der kan følge yderligere begrænsninger på eksempelvis investeringer og intellektuel ejendomsret. En nylig IMF-undersøgelse af de makroøkonomiske konsekvenser af tolden viste, at en stigning i importtolden på 10 pct. i USA vil medføre et fald på 1 pct. på al verdenshandel og et fald på 0,5 pct. i verdens BNP, hvis man antager, at resten af verden vil følge trop som gengældelse.

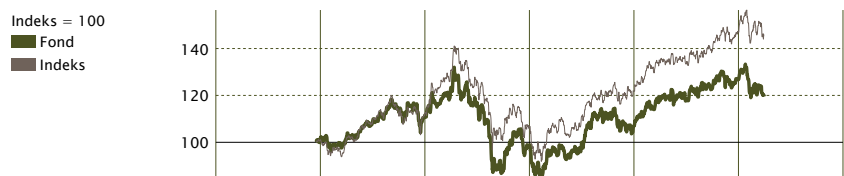
Kina annoncerede i marts måned en plan om at lægge told svarende til 3 mia. dollar på 128 amerikanske produkter. Mere end 90 pct. udgjorde landbrugsprodukter med det formål at ramme Trumps tilhængere i landområderne. De 3 mia. dollar udgør kun 0,2 pct. af Kinas samlede import og 2 pct. af Kinas import fra USA. Efter første kvartals afslutning er handelskrigen optrappet yderligere i april måned.

Handelskrigen kan ende med også at udvikle sig til en krig om teknologi. Amerikanske embedsmænd beskylder Kina for krænkelse af den intellektuelle ejendomsret. USA kan i den relation begrænse Kinas investeringer i vigtig teknologi som kunstig intelligens, selvkørende biler, virtual reality, robotteknik og finansiel teknologi. Trump har også talt om at begrænse indrejsen til USA og adgangen for kinesiske forskere og studerende.

■ 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	2017	31-03
Seneste kvartal	-5,9 %	-1,1 %	-4,8 %	Fond	-	9,5	-11,3	8,3	18,6	-5,9
3 år ann.	-0,8 %	3,9 %	-4,7 %	Indeks	-	11,2	-5,0	14,1	20,7	-1,1
5 år ann.	-	-	-	Morningstar Kategori™	-	10,5	-4,4	12,0	18,9	-1,6
10 år ann.	-	-	-							

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

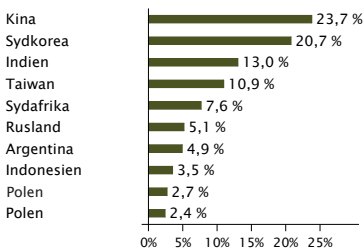
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

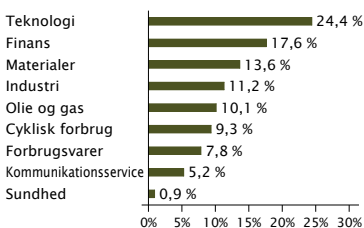
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2018

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,7
Kurs/Indtjening	12,6
Kurs/Indreværdi	1,5
ROE	14,9

■ 10 største investeringer

Pr. 28-02-2018

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Magnit PJSC	Forbrugsvarer	RUS	5,1 %	China Construction Bank – H	Finans	CHN	4,0 %
Taiwan Semiconductor Manufac	Teknologi	TWN	4,9 %	Posco	Materialer	KOR	3,8 %
YPF SA	Olie og gas	ARG	4,8 %	Mediatek Inc.	Teknologi	TWN	3,6 %
LG Chem Ltd	Materialer	KOR	4,8 %	Remgro	Finans	ZAF	3,5 %
Samsung Electronics	Teknologi	KOR	4,4 %	Naspers Ltd	Teknologi	ZAF	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.

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.

En bemærkelsesværdig udvikling i infrastruktur har sammen med en øget adgang til udstyr som pc'er, tablets, smartphones og enheder til *Internet of Things* (IoT) i løbet af det seneste årti skabt øget datatrafik. Som følge af den stigende adgang til data og forbedret dataanalyse, er virksomheder begyndt at anvende data som en ny type aktiv, der kan skabe økonomisk værdi. I dag skaber eksempelvis de mest værdifulde taxafirmaer i verden, Uber og Lyft, og den største bogdistributør, Amazon, økonomisk værdi, ikke ved at eje hhv. biler og boghandlere, men fra data. Vi forventer, at data bliver vigtigere og vigtigere, og det vil føre til en væsentlig stigning i behovet for datalagring og databehandling inden for halvledere og til en stor efterspørgsel på servere. Samtidig vil det forøge efterspørgslen på både DRAM og NAND. To selskaber, som i høj grad kunne drage nytte af denne udvikling, blev tilføjet til porteføljen i første kvartal: SK Hynix og Samsung Electronics. Hynix er på verdensplan den næststørste DRAM-producent efter Samsung Electronics.

I første kvartal solgte afdelingen ud af Samsonite, Hypermarcas og Hanssem på baggrund af selskabernes værdiansættelse. Ligeledes solgte vi ud af Ctrip og Dr. Reddy på grund af en negativ udvikling i reguleringen på området og øget konkurrence. Yes Bank blev solgt, da vi var bekymrede for udviklingen i banksektoren i Indien efter en række store korruptionssager, der blot kan være toppen af isbjerget. Afdelingen har også solgt ud af Aspen Pharma, da selskabets gæld var steget til over det niveau, vi anså som hensigtsmæssigt. JD.com blev solgt for at kunne investere i Naspers, som vurderedes at være mere attraktiv.



Erik Bak
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Global Sundhed

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

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2018 et afkast på -0,8 pct. Afkastet er 2,9 procentpoint bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI World, der omregnet til danske kroner faldt 3,8 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Første kvartal var præget af en negativ stemning på de fleste aktiemarkeder verden over, hvilket også smittede negativt af på afdelingens afkast. Relativt til MSCI World klarede afdelingens investeringsområder sundhedspleje samt klima og miljø sig 0,4 procentpoint dårligere. Dette blev dog mere end opvejet af en generel positiv udvikling for afdelingens aktier.

Sundhedsplejesektoren (ca. 42 pct. af porteføljen) udviklede sig i perioden på niveau med sammenligningsindekset på trods af flere udfordringer. Der er fortsat en bekymring i markedet over vækstmulighederne for flere af de store medicinalsselskaber, hvilket bl.a. kan tilskrives, at man på verdens største medicinalmarked USA gerne vil have priserne ned. Herudover er sektoren ramt af en lurende frygt for, om visse dele af sektoren vil blive ramt, hvis Amazon bevæger sig ind på markedet for salg og distribution af medicin. Omvendt er det positivt for sektoren, at der er afgivet købstilbud og indikeret købsinteresse på flere selskaber i sektoren.

Klima og miljø-sektoren (ca. 58 pct. af porteføljen) udviklede sig i perioden 0,7 procentpoint svagere end sammenligningsindekset. Tilbagegangen i sektoren skyldes først og fremmest et stort aktiekursdyk for elbilsproducenten Tesla. Vindmøllesektoren viste tegn på en forbedret udvikling, idet prispresset lader til at være aftagende. Solenergisektoren har generelt leveret gode kvartalstal i perioden, hvilket sektoren er blevet belønnet for. I relation til batterier til elektriske biler er litiumprisen, og dermed litiumrelaterede aktier, faldet tilbage på en frygt for, at produktionsudvidelser over de kommende år vil medføre et overudbud af denne råvare.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Sektor - Øvrige, Aktier

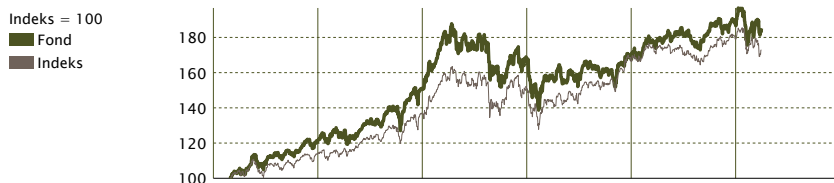
Startdato: 10-11-2008

Fondskode: DK0060157196

Udbyttetyp: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



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

Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	31-03
Fond	-	23,9	11,3	0,0	11,4	-0,8
Indeks	-	19,3	10,7	10,3	7,7	-3,8
Morningstar Kategori™	-	-	-	-	-	-

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

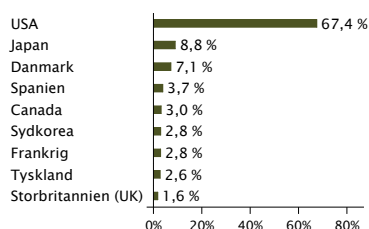
Anbefalet minimum 3 år.

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

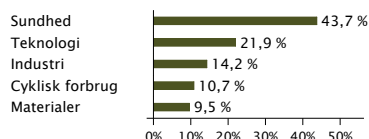
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2018

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,5
Kurs/Indtjening	16,2
Kurs/Indreværdi	1,9
ROE	18,0

I kvartalet var afkastet især positivt påvirket af investeringerne i Peptidream (Japan, bioteknologi), Sunrun (USA, solenergi), Solaredge (USA, solenergi) og Genmab (Danmark, bioteknologi). Afkastet var negativt påvirket af Biogen (USA, biopharma), Albemarle (lithium), CVS Health (USA, apoteker) og Celgene (USA, medicinal).

Der blev i kvartalet foretaget tre nye investeringer i hhv. Sunrun (USA, solenergi), Solaredge (USA, solenergi) og Cigna (USA, sygeforsikring), mens der er solgt ud af fire investeringer: Cerner (USA, hospitalsoftware), Novo Nordisk (Danmark, medicinal), Johnson Controls (USA, energieffektivitet) og Albemarle (USA, litium). Herudover er der justeret i vægtene for flere af selskaberne i porteføljen.

To af de tre nyindkøbte aktier er amerikanske selskaber inden for solenergi. Det første selskab er Solaredge, som har stor global succes med salg af udstyr, der kan omsætte den strøm, som optages i solcellerne, til brugbar strøm direkte på elnettet i boligen. Det andet selskab, Sunrun, er førende inden for salg af solpaneler og lagringsudstyr til private i USA. Fordelingen mellem miljø- og klimaeksponerede selskaber og sundhedspleje var ved udgangen af kvartalet 58 og 42 pct. fordelt på hhv. 20 og 18 selskaber. Afdelingen fastholder strategien om en eksponering mod flere stærke globale tendenser med fokus på elektrificeringen af biler, energi- og ressourceoptimering samt bedre og billigere sundhedspleje.

■ 10 største investeringer

Pr. 28-02-2018

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Vestas Wind Systems	Industri	DNK	3,8 %	CVS HEALTH CORP	Sundhed	USA	3,2 %
Gamesa Corporacion Tecnologica S.A.	Industri	ESP	3,7 %	Genmab A/S	Sundhed	DNK	3,2 %
Applied Material	Teknologi	USA	3,4 %	PeptiDream Inc	Sundhed	JPN	3,1 %
First Solar Inc	Teknologi	USA	3,4 %	Shire PLC	Sundhed	USA	3,1 %
Agilent Technologies	Sundhed	USA	3,4 %	Biogen Inc.	Sundhed	USA	3,1 %

■ 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.



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 2018 blevet tildelt en pris af Dansk Aktionærforening i kategorien "Obligationer/Lav risiko".



MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2018 et afkast på 0,1 pct. Afkastet er isoleret set tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset Bloomberg DK Gov 1-10 år, der gav -0,2 pct. Dog bør afdelingens afkast altid ses over en periode på minimum tre år.

Første kvartal bød på noget af en rutsjebanetur, hvad angår udviklingen i de danske obligationsrenter. Obligationsrenterne steg generelt fra årsskiftet frem til medio februar for derefter at falde næsten tilbage til udgangspunktet fra årets begyndelse. Samlet set endte kvartalet med en mindre rentestigning, hvor eksempelvis renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation steg fra 0,47 pct. til 0,53 pct. i løbet af kvartalet. I samme periode steg renten på den toneangivende 30-årige realkreditobligation marginalt fra 2,04 pct. til 2,06 pct., svarende til et kursfald fra 99,6 til 99,4.

De konverterbare realkreditobligationer, som gennem længere tid har været dyrt prisfastsat i vores optik, nåede i begyndelsen af januar det dyreste niveau for relativ prisfastsættelse, vi endnu har set. Glæden var kortvarig, for da obligationsrenterne begyndte at stige, fulgte varighederne i de konverterbare obligationer med samme vej. Dette scenario er "skrækscenariet" for de konverterbare obligationer, og så blev investorerne nervøse og ramt af stigende porteføljeværdier.

Det betød markante udvidelser af risikopræmierne (OAS) på de konverterbare obligationer, hvilket førte til yderligere stigende varigheder, og således blev effekten selvforstærkende. Denne kombination af stigende obligationsrenter, varigheder og OAS'er er "normal". Vi skal blot tilbage til andet kvartal 2015, før vi sidst så en tilsvarende reaktion. Denne gang var reaktionen mindre voldsom, idet renterne faldt tilbage igen fra medio februar, hvilket førte til ro på markedet. Da rentefaldet fortsatte, var risikopræmierne næsten tilbage udgangspunktet ved udgangen af første kvartal.

■ Afkast

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

Startdato: 16-12-2005

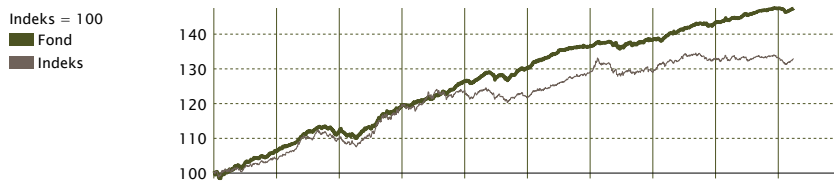
Fondskode: DK0060005098

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg Denmark Sovereign Bond
Index 1 to 10 Year

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	31-03
Fond	6,3	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	1,4	3,6	2,7	0,1
Indeks	3,8	6,1	8,7	3,4	-1,5	5,9	0,0	3,0	0,1	-0,2
Morningstar Kategori™	5,7	5,4	7,9	4,3	-0,4	5,9	-0,6	3,5	2,0	-0,1

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

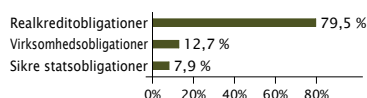
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

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

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2018

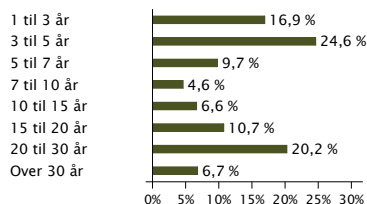
Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed 1,8

Løbetid – eksponering



I første kvartal var det primært porteføljen af kreditobligationer, der bidrog positivt til afdelingens afkast, mens realkreditobligationerne gav et marginalt positivt afkast og statsobligationerne et mindre negativt afkast. I løbet af kvartalet ændrede vi en smule på porteføljens sammensætning. Statsobligationer udgjorde ved udgangen af første kvartal små 8 pct. af porteføljen mod 5 pct. ved indgangen til kvartalet. Eksponeringen er fortsat primært i en inflationsindekseret statsobligation. I realkreditporteføljen reducerede vi andelen af konverterbare obligationer yderligere, og de vægtede ved indgangen til andet kvartal ca. 26 pct. mod ca. 30 pct. ved indgangen til året. Ydermere ændrede vi på sammensætningen i porteføljen, så de lavere forrentede 30-årige obligationer blev købt, mens højere kuponer blev frasolgt 1:1. På "papiret" gav det en lidt højere varighed, men reelt er varighedsrisikoen ikke øget, vi har bare købt obligationer med lav negativ konveksitet og solgt obligationer med stor negativ konveksitet i perioden med rentestigninger og OAS-udvidelser. Det resulterer samlet set i en portefølje med lidt mere beskyttelse, hvis obligationsrenterne skulle falde og samme risiko ved rentestigninger.

Overordnet set er eksponeringen i porteføljen fortsat relativt defensiv og mere eksponeret mod rentestigninger end rentefald. Porteføljevareigheden er nu ca. 2,1 år mod ca. 1,8 år ultimo 2017.

■ 10 største investeringer

Pr. 28-02-2018

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	7,6 %	Nordea 2'47	Realkreditobligationer	2,7 %
NYK CF 5'38	Realkreditobligationer	5,5 %	RD 1'23jan	Realkreditobligationer	2,7 %
RD 1'22 apr	Realkreditobligationer	4,0 %	NYK 1'23 jan	Realkreditobligationer	2,6 %
BRF 1'19 apr	Realkreditobligationer	3,9 %	RD CF 5'38	Realkreditobligationer	2,5 %
Nordea 1'22 apr	Realkreditobligationer	2,8 %	BRF 1'32	Realkreditobligationer	2,5 %

■ Juridisk information

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

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



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest Globale Obligationer

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

MAJ INVEST GLOBALE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2018 et afkast på -0,8 pct. Afkastet er mindre tilfredsstillende og lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset Bloomberg DK Gov 1-10, der faldt 0,2 pct. Afdelingens afkast bør altid ses over en periode på minimum tre år.

Freden er forbi. Det er i hvert fald en nærliggende konklusion at drage efter et første kvartal, hvor de unaturligt små udsving på finansmarkederne i 2017 blev afløst af noget, der mindede om normale forhold. Især aktiemarkederne havde pæne udsving i begge retninger, mens der ikke for alvor kom liv i obligationsmarkedet. Der er næppe tvivl om, at såfremt udsvingene på aktiemarkederne fortsætter, vil det også få betydning for priserne på kreditobligationer. Kreditpræmierne var ved kvartalets udgang meget lave, og som investor er det yderst begrænset, hvad man har at stå i mod med i form af merrente på de mere risikable obligationer.

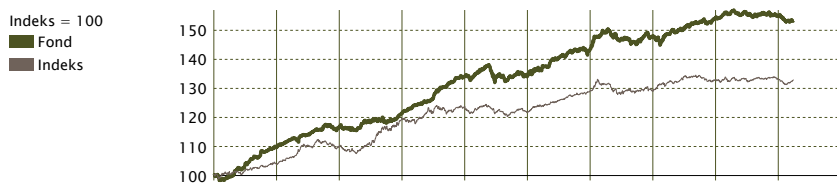
Der er meget, som taler for, at renterne skal op. Inflationen er steget og særligt i Europa er realrenterne absurd lave. Det er selvfølgelig en forudsætning for, at der bare er den mindste chance for at tilbagebetale hovedparten af den gæld, som er blevet opbygget gennem de seneste 25 år. Udfordringen er, at de lave renter (igen) har været med til at opbygge en uholdbar prissætning af en række aktivklasser, ikke mindst ejendomme. Derfor er centralbankerne nok modvilligt tvunget til at hæve renterne for at mindske risikoen for endnu mere uholdbare aktivpriser. Spørgsmålet er imidlertid, om økonomien kan håndtere højere renter. Der er blevet opbygget voldsomt meget gæld i forventning om, at de lave renter vil vare ved. Selvom mindre rentestigninger næppe vil føre til masser af konkurser og tvangsauktioner, er det meget sandsynligt, at det vil kvæle den økonomiske vækst og tvinge centralbankerne til at sænke renterne endnu engang.

■ 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	-0,8 %	-0,2 %	-0,6 %
3 år ann.	0,8 %	0,4 %	0,5 %
5 år ann.	2,5 %	1,5 %	1,0 %
10 år ann.	4,6 %	3,6 %	1,1 %

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	31-03
Fond	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	4,2	0,4	-0,8
Indeks	3,8	6,1	8,7	3,4	-1,5	5,9	0,0	3,0	0,1	-0,2
Morningstar Kategori™	6,4	4,6	0,8	7,7	-0,1	5,8	0,8	2,3	-0,3	-0,6

■ 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.

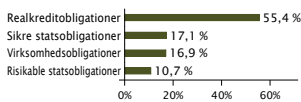
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

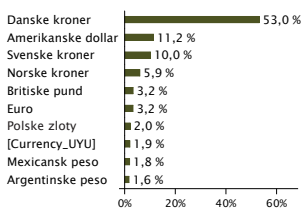
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2018

Fordeling på obligationstyper



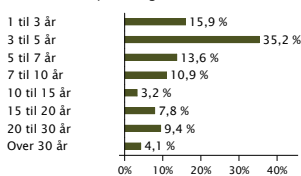
Fordeling på valuta



Obligationstilt

Effektiv varighed 2,2

Løbetid - eksponering



■ 10 største investeringer

Pr. 28-02-2018

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
SHYP 1.5 dec'21 #1585	Realkreditobligationer	4,3 %	UKT 1.5 Jan'21	Sikre statsobligationer	3,1 %
RD 1'22 apr	Realkreditobligationer	4,2 %	RD 1'21 apr	Realkreditobligationer	3,0 %
DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	4,1 %	SGBi 1.0 Juni'25 Linker	Sikre statsobligationer	2,5 %
BRF 1'21 apr	Realkreditobligationer	3,4 %	EIB 4.875% 05/25/21 NOK	Sikre statsobligationer	2,5 %
2% US GOVT 15/1-26	Sikre statsobligationer	3,4 %	NYK 2'18apr G RO2	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.

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 i første kvartal var som i det meste af 2017 negativt påvirket af valutakursudviklingen. Renset for valutakursbevægelser var afkastet 0,0 pct.

Ser man på afkastet fordelt på de forskellige obligationskategorier, gav de risikable statsobligationer et afkast på -0,9 pct. Realkreditobligationerne gav et afkast på -0,4 pct., mens kreditobligationerne og de sikre statsobligationer gav et afkast på henholdsvis -0,7 og -1,3 pct. Den helt store synder i første kvartal var afdelingens investering i svenske obligationer. Svenske kroner blev svækket med hele 4,5 pct. i forhold til danske kroner. Da svenske obligationer udgjorde ca. 10 pct. af obligationsporteføljen i første kvartal, kan det forklare ca. halvdelen af det negative afkast. Eksponeringen mod svenske obligationer er en kombination af statsobligationer, realkreditobligationer og kreditobligationer.

Porteføljens relativt lave rentefølsomhed på 2,3 år samt den begrænsede kreditrisiko betød, at den hverken blev væsentligt påvirket af rentestigningerne eller den begrænsede udvidelse af kreditpræmier. Derfor er udviklingen i særligt svenske kroner og til dels dollar lidt ærgerlig, og vi havde forventet at klare os bedre relativt i det miljø, vi så i første kvartal. Selvom obligationer generelt blev en anelse billigere gennem kvartalet, var bevægelsen ikke så stor, at vi forventer at ændre væsentligt på sammensætningen. Vi overvejer at øge varigheden lidt via køb af amerikanske statsobligationer.



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest High
Income Obligations

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

MAJ INVEST HIGH INCOME OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

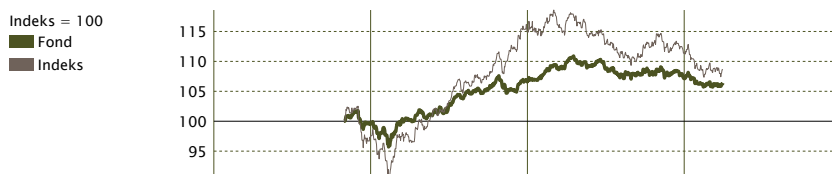
Afdelingen gav i første kvartal 2018 et afkast på -0,4 pct., hvilket absolut set er utilfredsstillende, men bedre end sammenligningsindekset der omregnet til danske kroner faldt med 1,0 pct.

Første kvartal 2018 lignede til at begynde med en gentagelse af de seneste par kvartalers udvikling. Det ændrede sig i slutningen af januar med en mindre aktiekorrektion, som i begrænset omfang spredte sig til andre aktivklasser, heriblandt risikoobligationer. Herudover så vi i slutningen af kvartalet optræk til en global handelskrig, der dog mest så ud til at være mellem USA og Kina. Ikke desto mindre reagerede finansmarkederne nervøst, og mange aktivklasser fik det svært. Første kvartal bød også på en rutsjebanetur på rentemarkedet, især for de sikre statsobligationer. Frem til midten af februar steg renterne globalt set. Renterne på tyske 10-årige statsobligationer steg fra 0,43 pct. i starten af kvartalet til 0,77 pct. i midten af februar for derefter at falde tilbage til 0,50 pct. i slutningen af kvartalet. For virksomhedsobligationerne steg renterne i første halvdel af kvartalet ligesom for de sikre obligationer, men renterne faldt ikke tilbage igen. Hertil kommer, at risikopræmierne på de fleste virksomhedsobligationer også endte med at blive kørt ud i kvartalet. For emerging markets-obligationer var tendensen den samme. Generelt set steg renterne lidt, og hårdest gik det ud over obligationerne i hård valuta (dvs. dollar). Det var også her, man så det største outflow. Dollar fortsatte svækkelsen mod kroner, og sluttede kvartalet med at tabe ca. 2,5 pct. Det påvirkede det afkast, man som dansk investor fik ved at investere i amerikanske virksomhedsobligationer og emerging markets-obligationer. Sidstnævnte fordi de fleste emerging markets-landes valutaer handler mod dollar. Ydermere havde den svenske krone det svært i kvartalet, hvilket også trak afkastet ned. På trods af stigende renter og risikopræmier på de fleste risikoobligationer var de absolutte niveauer forsat meget lave ved kvartalets udgang, og de forventede fremtidige afkast er derfor forsat forholdsvis begrænsede. Fokus er stadig på at nedbringe porteføljens risiko frem for at købe noget, vi mener, man ikke bliver betalt godt nok for. Vi ser forsat amerikanske investment grade-obligationer og emerging markets-obligationer i lokal valuta som de meste attraktive.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer – Globale Højrente
Startdato: 30-10-2015
Fondskode: DK0060642809
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2015	2016	2017	31-03
Seneste kvartal	-0,4 %	-1,0 %	0,6 %	Fond	-	7,0	0,3	-0,4
3 år ann.	-	-	-	Indeks	-	17,8	-3,1	-1,0
5 år ann.	-	-	-	Morningstar Kategori™	-	13,9	-5,7	-3,1
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.

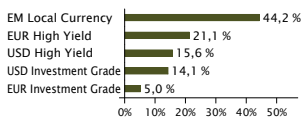
Afdelingen investerer fortrinsvis i højtforrentede globale stats- og virksomhedsobligationer med høj risiko, også kaldet risikobligationer. Det gør afdelingen til et oplagt supplement til de øvrige obligationsafdelinger for investorer, der ønsker højere risiko og større afkastmuligheder.

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

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2018

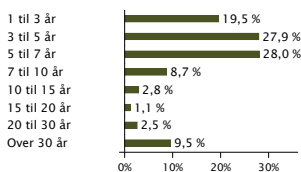
Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed 2,6

Løbetid - eksponering



I porteføljen klarede de europæiske investment grade-obligationer og high yield virksomhedsobligationer sig bedst. Det var dog primært enkeltnavne og valutakursbevægelser, der trak afkastet op. Norske kroner sluttede kvartalet med en stigning på ca. 2,1 pct. og bidrog positivt til afkastet. For de tilsvarende amerikanske virksomhedsobligationer og emerging markets-obligationer havde valutakursbevægelser også stor betydning for afkastet, da faldet i dollar trak afkastet ned.

Kreditpræmierne på amerikanske virksomhedsobligationer havde det svært især i slutningen af kvartalet og påvirkede også afkastet negativt. Virksomhedsobligationerne gav samlet -0,5 pct. i afkast i første kvartal. De europæiske virksomhedsobligationer gav positive afkast, mens de amerikanske virksomhedsobligationer gav negative afkast. Emerging markets-obligationerne i lokal valuta gav et afkast på -0,2 pct. i første kvartal. Russiske, colombianske og især de mexicanske obligationer klarede sig bedst i kvartalet med afkast på hhv. 1,8 pct., 5,8 pct. og 9,7 pct. Tilsammen bidrog de tre lande med et afkast på ca. 0,8 pct. til det samlede porteføljeafkast. Afkastet blev dog trukket ned af de argentinske, dominikanske og indiske statsobligationer, der gav afkast på hhv. -7,2 pct., -7,4 pct. og -4,0 pct. De bidrog tilsammen med et negativt afkast på ca. 0,7 til afdelingens samlede afkast. Pga. af den fortsat svækkede dollar bidrog porteføljens dollarafdækning positivt med ca. 0,3 pct. til det samlede afkast.

■ 10 største investeringer

Pr. 28-02-2018

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
CZECK 3.75 Sep'20 CZK	EM Local Currency	5,7 %	Mexico Statsobl. 6.5% 2022	EM Local Currency	3,0 %
Rusland Statsobl. 7% 2023	EM Local Currency	4,3 %	EIB 7.2 2019 (IDR)	EM Local Currency	2,9 %
ARGTES 16 Okt'23 (ARS)	EM Local Currency	3,3 %	IFC 6.3 2024 (INR)	EM Local Currency	2,6 %
URUGUAY 9.875% jun'22 (UYU)	EM Local Currency	3,1 %	Vestjysk 8.5 pct. T1 2022/perp	EUR High Yield	2,5 %
EIB 6.5 2027 (MXN)	EM Local Currency	3,1 %	URUGUAY 8.5% mar'28 (UYU)	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.

■ 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.

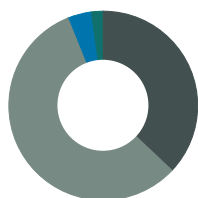
Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

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 25 og 49 pct. af den samlede formue.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2018



■ Aktier	37,0 %
■ Obligationer	56,8 %
■ Kontant o. lign.	4,0 %
■ Andet	2,2 %

Fordeling på obligationstyper

Realkreditobligationer	56,6 %
Sikre statsobligationer	18,0 %
Virksomhedsobligationer	14,9 %
Risikable statsobligationer	10,5 %

Obligationstil

Effektiv varighed	2,1
Løbetid over 10 år	32,3

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	13,3
Kurs/Indreværdi	2,4
ROE	25,8

Afkastet på -2,1 pct. i første kvartal er fordelt på et obligationsafkast på -0,7 pct. og et aktieafkast på -4,4 pct. Begge afkast er negativt påvirket af valutakursudviklingen i løbet af kvartalet. Renset for valutaeffekter gav obligationsporteføljen et afkast på 0,1 pct., mens aktierne gav -3,3 pct.

I obligationsporteføljen gav de risikable statsobligationer et afkast på -1,1 pct. Realkreditobligationerne gav et afkast på -0,4 pct., mens kreditobligationerne og de sikre statsobligationer gav et afkast på henholdsvis -0,7 og -1,3 pct. Den store synder i første kvartal var afdelingens investering i svenske obligationer. Svenske kroner blev svækket med 4,5 pct. i forhold til danske kroner. Da svenske obligationer ved kvartalets udgang udgjorde ca. 10 pct. af obligationsporteføljen, kan det forklare godt halvdelen af det negative afkast.

På aktiesiden solgte vi i kvartalet helt ud af selskaberne Davita og IBM. For Davitas vedkommende skyldes det, at aktien steg meget hurtigt på kort tid, og at omvæltningen i den amerikanske sundhedssektor også vil ramme dialyseområdet. IBM blev frasolgt, da den turn-around, selskabet har præsteret, ikke var tilfredsstillende. I løbet af første kvartal blev der investeret i tre nye selskaber: den sydkoreanske mobil- og elektronikproducent Samsung Electronics, det amerikanske luftfartsselskab SouthWest Airlines og det amerikanske medieselskab Time Warner. Alle selskaber er veldrevne og meget attraktivt prismæssigt.

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 28-02-2018

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
RD 1'22 apr	Realkreditobligationer	3,6 %	Taiwan Semiconductor	Teknologi	TWN	2,2 %
NYK 1.5'50	Realkreditobligationer	3,3 %	MTU Aero Engines Holding AG	Industri	DEU	2,1 %
SHYP 1.5 dec'21 #1585	Realkreditobligationer	3,2 %	Daito Trust Construct Co. Ltd	Ejendomme	JPN	1,9 %
DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	2,8 %	Aetna Inc.	Sundhed	USA	1,7 %
2% US GOVT 15/1-26	Sikre statsobligationer	2,4 %	United Tech. Corp	Industri	USA	1,7 %

■ Juridisk information

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

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



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest Kontra

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

MAJ INVEST KONTRA

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2018 et afkast på -0,6 pct. Afkastet er isoleret set utilfredsstillende, men bør som altid ses over minimum tre år.

Freden er forbi. Eller er den? Med udgangspunkt i første kvartal lader det til, at tiden med støt stigende aktiekurser uden nævneværdige fald er forbi for denne gang. Efter meget lang ventetid kom der endelig en korrektion på aktiemarkedene i begyndelsen af februar. Det er svært at angive en grund til, at det netop skete der. Måske var investorerne bange for inflation, måske var det de stigende renter som forstyrrede. Mest sandsynligt er det dog nok, at der stort set ikke var flere potentielle købere tilbage, og der dermed kun skulle meget lidt til for at rykke markedet. Efterfølgende er aktiemarkedene kommet pænt tilbage for så igen at falde tilbage til bundniveauerne fra starten af februar. På trods af uroen i februar og marts er det samlede fald i aktiekurserne i første kvartal dog begrænset. S&P 500-indekset var nede med ca. 1,5 pct., DAX faldt med ca. 6 pct., mens emerging markets var oppe med mere end 4 pct.

Ved indgangen til andet kvartal var der stadig meget nervøsitet på finansmarkederne, og det lader til at være svært at finde nogen, som for alvor har lyst til at kaste penge efter aktierne på de nuværende niveauer.

Interessant er det også, at første kvartal bød på noget som kunne minde om en punktering af nogle af de aktivklasser, som har været allermest aggressivt prisat. I januar fik bitcoin og vennerne et ordentligt slag, og i marts var det teknologiaktiernes tur til at vende pilen nedad. Samtidig lader det til, at boligpriserne i de store metropoler fortsætter med at falde efter at have nået prisniveauer, hvor stort set ingen kan være med.

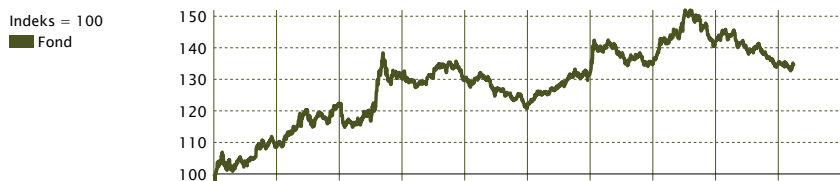
I første kvartal foretog vi en del omlægninger. Vi tog gevinst på vores volatilitetseksponering i forbindelse med uroen i februar måned. Derudover øgede vi aktieafdækningen, nedbragte andelen af defensive aktier og øgede varigheden via køb af amerikanske statsobligationer.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Alternative – Øvrige
Startdato: 16-06-2006
Fondskode: DK0060037455
Udbyttetype: Akkumulerende
Indeks: –

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

– Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	31-03
Fond	8,6	12,3	7,3	-0,3	-6,9	9,0	1,9	5,2	-4,8	-0,6

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

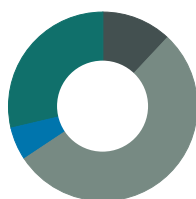
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorizont:

Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2018

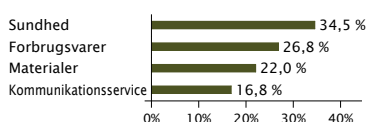


■ Aktier	12,0 %
■ Obligationer	53,7 %
■ Kontant o. lign.	5,7 %
■ Andet	28,7 %

Hovedelementer i Kontra

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

Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	17,1

5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 28-02-2018

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Source Physical Gold P-ETC	Guld-ETF'er	8,1 %	Aetna Inc.	Sundhed	USA	1,1 %
Gold Bullion Securities LTD	Guld-ETF'er	8,1 %	Newmont Mining Corp.	Materialer	USA	1,0 %
ISHARES Physical Gold ETC	Guld-ETF'er	6,7 %	Cia De Minas Buenaventura SA	Materialer	PER	1,0 %
DGBi 0.1 2023 Linker	Obligationer	5,7 %	Vodafone Group Plc.	Kommunikationservice	GBR	0,9 %
ETFS Physical Silver	Andre aktier	5,7 %	Johnson and Johnson	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.

I betragtning af hvordan aktiemarkedet generelt klarede sig, er afkastet absolut ikke, hvad vi havde forventet at levere. Vi havde et første kvartal, hvor stort set alle aktivklasser faldt i værdi målt i danske kroner. Med undtagelsen af volatilitet har det været svært at købe noget, som er steget i værdi. Derfor skulle vi skabe afkast ved at tjene på noget, som faldt i værdi. Det ændrer dog ikke på, at det langt fra er alle vores investeringer, som har udviklet sig, som vi havde forventet.

For det første udviklede afdelingens stærke valutaer sig ikke som forventet. Både schweizerfranc, dollar og særligt svenske kroner blev svækket i første kvartal. Derudover klarede de defensive aktier sig væsentligt dårligere, end de burde. Stort set alle de defensive aktier faldt mere end aktiemarkedet generelt. Det skyldes en kombination af, at sektorerne ikke klarede sig godt, samtidig med at vi ikke har været gode nok til at udvælge de enkelte aktier. Som nævnt har vi taget konsekvensen og i første omgang halveret eksponeringen mod defensive aktier. Gullet gav ikke den store beskyttelse, men klarede sig nogenlunde som forventet i betragtning af de stigende renter og centralbankernes retorik. Der, hvor pengene blev tjent i første kvartal, var på eksponeringen mod aktievolatilitet og på aktieafdækningen.



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager

Peter og Ulrik er ansvarlige for Maj Invest Makro.

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

MAJ INVEST MAKRO

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2018 et afkast på -2,3 pct, mens afdelingens ny-indførte sammenligningsindeks faldt 2,0 pct. Indekset består af 50 pct. MSCI World omregnet til danske kroner og 50 pct. Bloomberg SBI 1-10.

Maj Invest Makro er en balanceret afdeling, hvor der investeres i både aktier og obligationer. Fordelingen mellem disse kan svinge meget afhængig af vores vurdering af den globale økonomi og de finansielle markeder. I første kvartal fastholdt vi en neutral allokering til aktier. Det vil sige, at aktieandelen har ligget på ca. 50 pct. gennem hele kvartalet. Både aktier og obligationer havde det svært i første kvartal, som generelt var præget af svagt stigende renter og ligeledes en vigende tendens på aktiemarkedet. Året begyndte med betydelige aktiestigninger, som siden februar er blevet afløst af pæne fald. Derfor sidder investorerne nok tilbage med en fornemmelse af, at første kvartal var forfærdeligt. Reelt er resultatet ikke så forfærdeligt, og slet ikke hvis man holder det op imod de seneste mange års generelt gode afkast på både aktier og obligationer.

Ved indgangen til 2018 var vi ret bekymrede for prisfastsættelsen på obligati-
onsmarkederne. Både renter og kreditpræmier var så lave, at det var svært at forestille sig, at de kunne falde yderligere. Året begyndte også med rentestigninger. Som det ofte er tilfældet blev konverterbare danske realkreditobligationer hårdt ramt, mens virksomhedsobligationer kun blev påvirket marginalt. Efter aktieuroen begyndte i starten af februar måned faldt renterne lidt tilbage, mens kreditpræmierne steg lidt. Samlet set var der dog tale om begrænsede udsving.

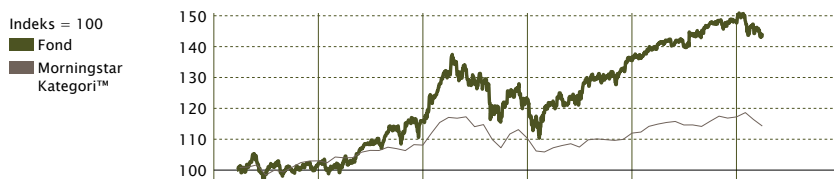
Aktieafkastet for kvartalet var negativt som følge af øget usikkerhed omkring den globale samhandel, samt som følge af stigende renter. Under kampagnen "America First" begyndte Trump i slutningen af kvartalet at implementere en ny handelsrebalancing i form af tariffer på importerede varer fra især Kina. Kina har valgt at svare igen med tariffer på amerikanske importvarer, og disse skridt har udløst en frygt for en regulær global handelskrig. I en sådan handelskrig vil især forbrugerne tabe, og dette sendte alle aktiemarkeder ned.

■ Afkast

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

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	31-03
Fond	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-2,3
Morningstar Kategori™	-	5,1	2,3	1,8	5,2	-2,5

■ Investeringsområde

1 2 3 4 5 6 7

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

Målgruppe:

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.

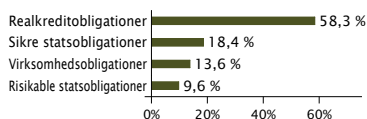
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2018



■ Aktier	52,4 %
■ Obligationer	34,7 %
■ Kontant o. lign.	8,1 %
■ Andet	4,8 %

Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed	2,2
Løbetid over 10 år	21,6

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	12,8
Kurs/Indreværdi	2,0
ROE	21,2

Afkastet blev negativt påvirket af valutakursudviklingen. Renset for valutaeffekter gav aktierne et afkast på -4,0 pct., mens obligationerne gav et svagt positivt afkast.

I aktieporteføljen var der fald over en bred kam. De bedste aktier i årets første kvartal var det japanske biotekselskab Peptidream, og der var også positive afkast fra Simcorp og Criteo, som begge havde stigninger på over 10 pct., målt i danske kroner. Kvartalets ringeste aktier var Deutsche Bank og det amerikanske sundhedsforsikringselskab Cigna, som faldt mere end henholdsvis 25 og 20 pct. på nyheden om deres opkøb af ExpressScripts. Derudover faldt både Eurofins Scientific og Daito Trust Construction mere end 15 pct.

Der blev foretaget en del omlægninger i løbet af kvartalet. Således blev der solgt helt ud af Davita Healthcare, Gentex, og franske Criteo, og i stedet blev der etableret nye positioner i Osram, Simcorp og Time Warner.

I obligationsporteføljen gav de risikable statsobligationer et afkast på -1,0 pct. Realkreditobligationerne gav et afkast på -0,4 pct., mens kreditobligationerne og de sikre statsobligationer gav et afkast på henholdsvis -0,7 og -1,0 pct. Afdelingens svenske obligationer klarede sig ringest, da svenske kroner blev svækket med 4,5 pct. i forhold til danske kroner. Svenske obligationer udgjorde 10 pct. af obligationsporteføljen ved kvartalets udgang.

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 28-02-2018

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
RD 1'22 apr	Realkreditobligationer	7,2 %	Vestjysk Bank	Finans	DNK	3,2 %
Nordea 2.5 '37	Realkreditobligationer	3,0 %	General Motors Co	Cyklisk forbrug	USA	3,2 %
NYK CF 5'38	Realkreditobligationer	2,8 %	Cigna Corp	Sundhed	USA	2,5 %
DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	2,6 %	Daito Trust Construct Co. Ltd	Ejendomme	JPN	2,3 %
RD 1'19apr	Realkreditobligationer	1,7 %	United Tech. Corp	Industri	USA	2,2 %

■ Juridisk information

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

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

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

Indirekte handelsomkostninger

Investeringsfonde og pengeinstitutter skal fremadrettet oplyse investor om forventede 'indirekte handelsomkostninger'. Disse er dog ikke omkostninger i traditionel forstand. De er nemlig ikke en betaling til en modpart for en serviceydelse. De udtrykker forskellen på købs- og salgskurser på børsen, også kaldet *spreads*.

Alle investorer har således indirekte handelsomkostninger, uanset om de investerer på egen hånd, gennem en investeringsforening eller gennem en passiv ETF. De forventede indirekte handelsomkostninger er beregnet som det vægtede spread for alle afdelingens handler af forskellige typer værdipapirer ganget med værdien af afdelingens handler. Dette deles med afdelingens gennemsnitlige formue.

OMKOSTNINGER I BØRSNOTEREDE PRODUKTER	AOP		Indirekte handels- omkostninger	Løbende adm.omk.	Højeste emissions- tillæg	Højeste indløsnings- fradrag
	Maj Invest Estimeret 2018	Andre foreninger				
Specialafdelinger						
Danske Aktier	1,31	1,63	0,02	1,14	0,25	0,25
Vækstaktier	1,39	1,73	0,05	1,21	0,25	0,25
Value Aktier	1,65	1,73	0,04	1,45	0,25	0,25
Value Aktier Akk.	1,69	1,73	0,04	1,47	0,25	0,25
Emerging Markets	2,21	2,22	0,19	1,45	0,75	0,75
Global Sundhed	1,58	1,73	0,04	1,38	0,25	0,25
Kontra	1,57	1,35	0,06	1,49	0,20	0,20
Basisafdelinger						
Danske Obligationer	0,27	0,55	0,04	0,25	0,05	0,10
Globale Obligationer	0,42	1,05	0,10	0,38	0,10	0,15
High Income Obl.	0,75	0,85	0,20	0,69	0,20	0,25
Pension	0,64	1,35	0,08	0,54	0,15	0,20
Makro	0,91	1,35	0,08	0,75	0,20	0,20

Noter: AOP for andre foreninger er medianen af AOP for sammenlignelige afdelinger opgjort af FinansDanmark den 19. februar 2018. AOP 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, HELE ÅR													1. kv.
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,1	35,7	15,3	31,3	1,3	18,8	-0,6
Vækstaktier ¹⁾	7,5	4,0	-29,3	30,1	24,4	-4,7	8,3	20,1	8,6	10,1	7,6	13,3	2,2
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	5,5	-4,7
Value Aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,2	5,3	-4,7
Emerging Markets	-	-	-	-	-	-	-	-	9,5	-11,3	8,3	18,6	-5,9
Global Sundhed ²⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	23,9	11,3	0,0	11,3	-0,8
Danske Obl.	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	1,4	3,6	2,7	0,1
Globale Obl.	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	4,2	0,4	-0,8
High Income Obl.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,0	0,3	-0,4
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	10,5	8,5	7,5	5,9	9,3	2,8	-2,1
Kontra	-	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,3	-6,9	9,0	1,9	5,2	-4,8	-0,6
Makro	-	-	-	-	-	-	-	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-2,3

Noter: Regnskabsåret 2006 omfatter perioden 18.12.2005 til 31.12.2006. 1) Navn ændret fra Globale Aktier til Vækstaktier 13.06.2017. 2) Afdelingen skiftede i februar 2013 navn og investeringsområde.

For unoterede produkter se 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	2017
Danske Aktier	15,00	1,75	0,00	0,00	0,00	1,50	7,80	18,30	39,10	26,80	25,20
Vækstaktier	7,25	2,25	1,50	1,00	2,00	9,00	8,90	11,10	7,90	6,10	25,80
Value Aktier	1,50	1,75	0,00	1,25	1,00	11,25	7,20	11,20	32,80	9,90	11,70
Value Aktier Akk.	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.										
Emerging Markets	-	-	-	-	-	-	-	0,70	0,00	0,00	20,70
Global Sundhed	-	0,00	0,00	2,50	2,25	1,50	7,90	1,90	27,90	1,50	22,30
Danske Obl.	3,50	5,75	4,50	7,00	4,00	6,25	4,40	4,30	1,80	1,60	2,00
Globale Obl.	3,25	3,25	6,50	5,75	4,75	6,00	4,80	3,90	3,90	2,00	3,10
High Income Obl.	-	-	-	-	-	-	-	-	0,50	3,20	7,80
Pension	3,25	3,75	3,75	3,75	4,00	5,75	6,60	5,40	9,50	4,10	5,60
Kontra	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte										
Makro	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte										

Udbytteerne er angivet i kroner pr. bevis. Hvert enkelt bevis svarer til en nominal værdi på 100 kr. Et udbytte på 2,00 kr. betyder, at du får 2 kr. pr. bevis. Udbytter udbetales året efter, normalt i januar eller april. 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
- 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
- Sparekassen Vendsyssel
- 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.

Tilmeld dig nyhedsbrevet og bliv inviteret til arrangementer i Maj Invest.

Nyhedsbrevet er gratis og udsendes 12-20 gange om året. Tilmeld dig på majinvest.dk/nb



INVESTERINGSFORENINGEN
**MAJ
INVEST**

MAJ
INVEST

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER



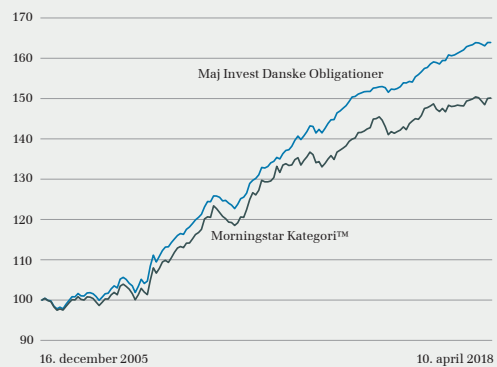
TAK FOR ANERKENDELSEN

Maj Invest Danske Obligationer investerer primært i danske realkreditobligationer og statsobligationer. Derudover kan afdelingen investere op til 25 pct. i kreditobligationer. Afdelingen investerer både i korte og lange obligationer, og rentefølsomheden ligger mellem 0 og 7 år.

Tre år i træk har afdelingen modtaget Dansk Aktionærforenings pris for bedste obligationsafdeling i kategorien lav risiko. Tak for tilliden og anerkendelsen.

Ring på vores hotline 33 38 73 33 og få mere information om Maj Invest Danske Obligationer eller læs mere på: majinvest.dk/dko

Afkast siden lanceringen i december 2005*



*Historiske afkast er naturligvis ingen garanti for fremtidige afkast.