
INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST
KVARTALTSNYT

ANDET 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.

Porteføljerrådgiver:
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S (Fondsmæglerselskabet Maj Invest)

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

Investeringsforvaltnings-selskab: SEBinvest A/S
Investeringsforvaltnings-selskabet udfører en række administrative og 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

Lagrene bugner	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. halvår 2018	Afkast	Perfor- mance	3 år	5 år	10 år
Danske Aktier	★★★	35,7	15,3	31,3	1,2	18,8	-1,8	252,1	+15,8	-0,2	-7,9	-0,8
Vækstaktier	★★★★★	20,3	8,6	10,1	7,5	13,3	6,1	145,0	+25,8	+10,0	+12,0	+60,3
Value Aktier	★★★★★	19,0	26,3	14,9	14,3	5,5	1,5	193,1	+73,9	+5,0	+32,9	+125,3
Value Aktier Akk.	★★★★★	19,0	26,3	14,8	14,2	5,3	1,5	192,2	+73,1	+4,7	+32,4	+124,5
Emerging Markets	★	-	9,7	-11,3	8,2	18,6	-6,9	18,4	-22,9	-6,9	-	-
Global Sundhed	Ikke rated	-	23,9	11,3	-0,1	11,3	1,8	89,9	+4,6	-	-	-
Danske Obl.	★★★★	3,0	4,8	1,4	3,6	2,7	0,3	64,2	+13,3	+1,5	+4,1	+11,3
Globale Obl.	★★★★★	0,2	6,9	3,0	4,1	0,4	-0,2	66,2	+15,3	+4,6	+7,7	+30,2
High Income Obl.	Ikke rated	-	-	-0,3	7,0	0,3	-1,0	6,0	-	-	-	-
Pension	★★★★★	8,5	7,4	5,9	9,3	2,8	0,6	94,4	-	+7,3	+13,8	+64,6
Kontra	Ikke rated	-6,8	9,0	1,9	5,2	-4,8	-1,5	67,4	-	-	-	-
Makro	★★★★★	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-2,7	44,0	-	+11,1	+27,7	-

Note: 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.



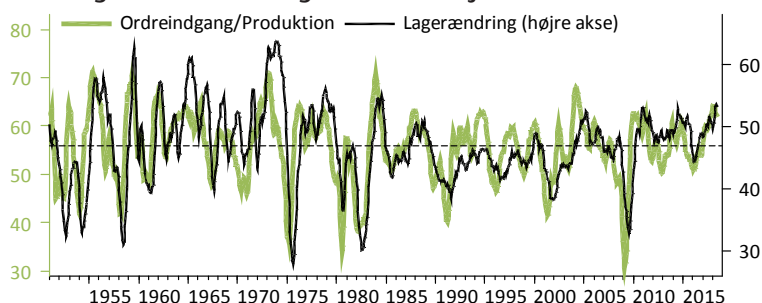
Arvid Stentoft Jakobsen
 Cheføkonom i
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest

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

LAGRENE BUGNER

Økonomer og investorer scanner i denne tid kontinuert de amerikanske ISM-indeks og tilsvarende økonomiske nøgletal for tegn på, at den truende handelskrig har fået virksomhederne til at agere mere forsigtigt. Ved halvårsskiftet er nøgletallene generelt stærke, og det har fået mange til at konkludere, at virksomhederne indtil videre opfører sig, som de plejer. Efter vores opfattelse er det nærmere omvendt. Virksomhedernes forsøg på at gardere sig mod konsekvenserne af en mulig handelskrig udmønter sig i bestræbelser på at opbygge en større lagerbuffer, og det forlænger perioden med kraftig fremgang i aktiviteten. På bare lidt længere sigt øger det til gengæld risikoen for en markant svækkelse.

USA: Lagerdrevne udsving i industrikonjunktoren

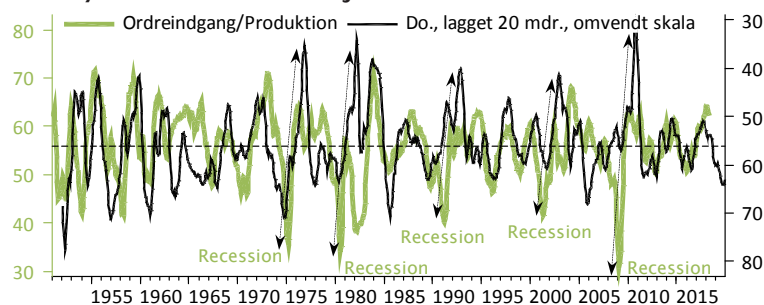


Kilde: IHS Global Insight.

Ser man bredt på sammenhængen mellem lagre og aktivitet i amerikansk industri i de seneste 65 år, er den på sin vis fuldstændig uændret: Der er i hele perioden en meget nøje korrespondance mellem udsving i lagrene og udsving i aktiviteten. Der skete dog et tydeligt skift i 1990'erne, hvor disse kortsigtede udsving blev markant mindre. Skiftet kom i forbindelse med overgangen til "just-in-time"-lagerstyring, hvor lagerinvesteringerne også i en længere periode generelt lå på et relativt lavt niveau.

Den tætte korrespondance mellem lagre og aktivitet udmønter sig i en art stående bølger, hvor en periode med lavvækst (og lagerreduktion) næsten automatisk veksles til en periode med højvækst (og lageropbygning) 1½-2 år senere. Det gælder ikke de dybe tilbageslag i forbindelse med recessioner, men ellers er mønsteret forbløffende stabilt over næsten hele perioden.

USA: Cykliskitet i industikonjunktoren



Kilde: IHS Global Insight.

Det skyldes for det første, at en lageropbygning kun kan ske, når produktionen er bragt op på et niveau, der overstiger den underliggende efterspørgsel, og det lægger automatisk op til et fald i produktionen, når lageropbygningen er overstået. Denne grundlæggende effekt bliver imidlertid markant forstærket af et feedback-loop mellem lagre og produktion, hvor den stigende produktion medfører flaskehalsproblemer og længere leveringstider, som så igen nødvendiggør en større lagerbuffer, og dermed en yderligere lageropbygning og produktionsstigning.

Den aktuelle situation er et godt eksempel på effekten af dette feedback-loop. Ifølge ISM er lagrene generelt steget relativt hurtigt lige siden starten af 2017, men alligevel viser ISM samtidigt, at lagrene i stigende grad opfattes som utilstrækkelige, og på det seneste som meget utilstrækkelige. Det skyldes kraftigt stigende leveringstider, der, stadig ifølge ISM, nu er de længste siden 2004 (og før det skal man helt tilbage til 1979 for at finde lige så lange leveringstider).

Omstændighederne afspejler en kombination af flere forhold, hvor især betydelige flaskehalse inden for vejtransport og leverancer af elektroniske komponenter længe har skabt problemer, ligesom orkanerne sidste sommer skabte en del ravage i USA's forsyningskæde. Hertil kommer imidlertid effekten af den eskalerende handelskrig, der allerede ved halvårsskiftet har skabt problemer med at source visse typer af stål og aluminium, og som også skaber hektisk aktivitet med at fremskynde leverancer af varer, der trues af nye toldsatser.

ISM viser, at der gennem længere tid er foregået en relativt markant opbygning af lagre, og at virksomhederne lige nu prøver at forcere denne opbygning. På kort sigt forlænger og forstærker det højkonjunkturen i amerikansk industri, men når bølgen knækker, bliver nedturen så også tilsvarende stejle. Da den igangværende lageropbygning begyndte i starten af 2017, forventede vi, at den ville blive relativt kortvarig, og vi har også efterfølgende undervurderet dens omfang.

Vi er ved halvårsskiftet imidlertid ikke blevet mindre overbeviste om, at selve diagnosen er korrekt: Den meget kraftige aktivitetsfremgang i amerikansk industri afspejler en stadig mere forceret lageropbygning, og det har historisk vist sig at være forløber for en periode med tilsvarende kraftig nedgang i aktiviteten.

Det er i kombination med usikkerheden om en eskalerende handelskrig baggrunden for, at vi i Maj Invest ved halvårsskiftet fortsat anbefaler en undervægt af aktier i porteføljen i forhold til investors neutrale niveau. Læs mere om dette på majinvest.dk/profil.

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.

De mange risk off episoder afspejler en grundlæggende – og periodevist udpræget – mistillid til holdbarheden af det økonomiske opsving i USA og Europa. En mistro som kun langsomt er svundet ind, og som periodevist fik ny næring af problemer i Kinas økonomi, som man frygtede ville bremse opsvinget i USA og Europa. Selv i Europa anerkender investorerne dog nu holdbarheden af opsvinget, og de fortsat meget lave tyske renter er således udtryk for, at ECB køber en så stor del af markedet, at QE her faktisk har en væsentlig effekt i sig selv.

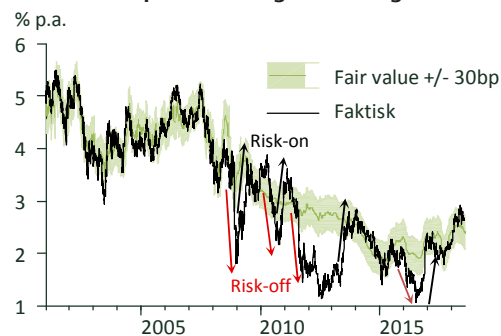
Forventninger til prissætningen

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 fortsat kun hæve renten i et temmelig afdæmpet tempo, og det vil i givet fald kun medføre en begrænset stigning i de lange renter.

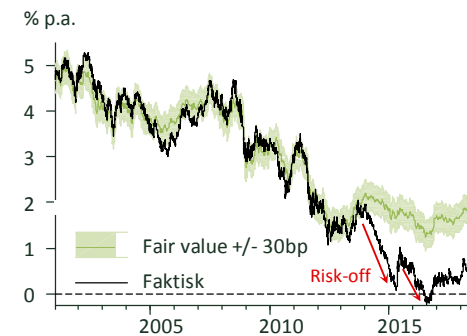
I Europa har ECB taget fat på at afvikle sit QE-program, og alligevel ligger de lange renter i Europa fortsat på et meget lavt niveau. Det illustrerer meget godt, hvordan ECB aktuelt beslaglægger en så stor del af *free flow* i markedet, at prisdannelsen langt fra afspejler markedets forventninger. Det illustrerer dermed også potentialet for rentestigninger i Europa – med afledt effekt på amerikanske/globale renter – når ECB på et tidspunkt 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. Rentestigningen vil derfor næppe komme lige så pludseligt som i USA under *taper tantrum*, men væsentligt mere gradvist, i takt med at *free flow* i markedet øges.

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 periodevist fik ny næring af problemer i Kinas økonomi, som man frygtede ville bremse opsvinget i USA og Europa.

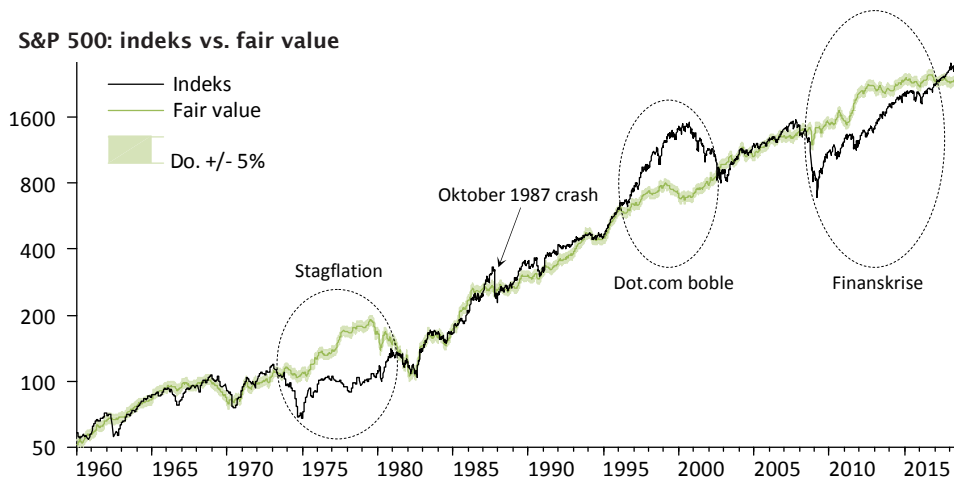
Investorerne har da også genvundet deres tillid til holdbarheden af det økonomiske opsving, og S&P 500-indekset handler således nu – også efter de seneste kursfald – over fair værdi. Prissætningen af amerikanske aktier er normalt retningssvævende for prissætningen af globale aktier, og tilsvarende forhold 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

Der er i markedet en markant optimisme omkring indtjeningsudviklingen i USA, hvilket harmonerer dårligt med vores opfattelse af, at den aktuelt meget robuste fremgang i industrikonjunktoren ikke er langtidsholdbar, men primært skyldes en forceret lageropbygning.

Markedets tro på fremtiden kommer også til udtryk i reaktionerne på kursfald - primært drevet af frykten for en handelskrig - der stadig i et vist omfang synes at blive opfattet som købsmuligheder. Vi ser en risiko for en ny korrektion på aktiemarkederne, når konjunkturindikatorerne begynder at skuffe, og indtjeningsforventningerne i markedet derfor må revideres ned.

Under alle omstændigheder begrundes 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 Maj Invest Danske Aktier.

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

MAJ INVEST DANSKE AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afkast bør altid vurderes på mindst tre års sigt, men isoleret set er et kvartalsafkast for afdelingen på -1,2 pct. utilfredsstillende. Sammenligningsindekset gav i samme periode et afkast på 2,5 pct.

På den internationale scene var den amerikanske præsident, Donald Trump, endnu engang i fokus. På den positive side fik han sat gang i dialogen med Nordkorea om afspænding på den koreanske halvø. Desværre fik Trump også initieret en handelskrig med både Kina og EU, som potentielt kan være gift for aktiemarkedene, hvis den eskalerer.

Herhjemme blev Netcompany ny aktie på Københavns Fondsbørs med en markedsværdi på knap 8 mia. kr. Børsnoteringen blev en stor succes for investorerne, da kursen ved kvartalets udgang tre uger senere var steget med 50 pct.

Nordjyske Bank måtte opgive sin selvstændighed, da Jyske Bank kom med et uinviteret bud på banken, hvor Jyske Bank i forvejen havde en væsentlig ejerandel. Dette tvang Nordjyske Bank i armene på Ringkøbing Landbobank, der med et overbud endte med at overtage Nordjyske Bank.

Regnskaberne for første kvartal blev aflagt med overraskende mange opjusteringer. Kursreaktionerne på regnskaberne var ganske voldsomme, og for en del selskabers vedkommende markant større end indtjeningsrevisionerne, både i positiv og negativ retning.

Som det ses af den relative underperformance har afdelingens strategi været udfordret i 2018. Afdelingen lægger stor vægt på prisfastsættelsen af de enkelte aktier i sin udvælgelse, og dette er ikke en parameter, markedet tillægger stor værdi for nærværende. Tværtimod er mange af de højt prissatte aktier blevet endnu dyrere, mens de billige aktier er blevet billigere. Tendensen i aktiemarkedet er *stay with the winners*, hvilket giver sig udslag i, at så længe en virksomhed leverer som forventet eller bedre, er værdifastsættelsen ikke væsentlig. Og modsat hvis en virksomhed er inde i en lidt hårdere periode, vil investorerne ikke eje den uanset prissætningen.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Danmark

★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

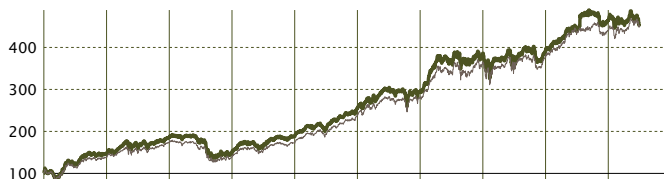
Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060005171

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: NASDAQ OMX Copenhagen Cap GR
DKK

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	-1,2 %	2,5 %	-3,7 %
3 år ann.	7,8 %	10,2 %	-2,5 %
5 år ann.	17,2 %	18,6 %	-1,4 %
10 år ann.	10,5 %	10,1 %	0,4 %

Årlige afkast % (DKK)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	30-06
Fond	47,4	26,1	-19,8	26,1	35,7	15,3	31,3	1,3	18,6	-1,8
Indeks	38,5	25,3	-19,9	23,8	38,3	17,2	30,8	3,2	16,8	2,7
Morningstar Kategori™	45,0	30,0	-20,2	23,0	38,6	18,5	36,9	1,9	13,1	-1,3

■ Investeringsområde

1 2 3 4 **5** 6 7

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

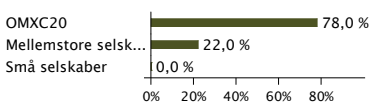
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

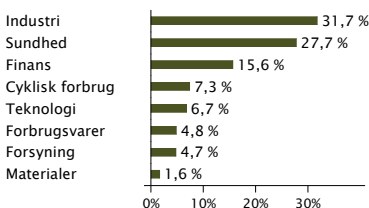
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2018

Selskabsfordeling



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,5
Kurs/Indtjening	13,6
Kurs/Indreværdi	2,1
ROE	29,3

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.

I afdelingen fastholder vi strategien. Vi er overbeviste om, at prissætning igen vil blive et væsentligt element i aktieudvælgelse, og at risikoen i de dyrere aktier er ganske høj. Da stockpicking er fundamentet i afdelingen, skal afkastforskellen i forhold til det generelle aktiemarked findes i den enkelte akties udvikling. Kvartalets største positive performancebidrag kom fra allergispecialisten ALK, der er en relativt ny aktie i afdelingen. Yderligere positive bidrag kom fra investering i DFDS, SimCorp og GN Store Nord.

Største negative bidrag kom fra Pandora, der fortsatte sit kursmæssige mareridt fra 2017. På overfladen levede regnskabet for første kvartal stort set op til forventningerne, men en uventet salgsnedgang i Kina rystede markederne. Aktiekursen faldt 33 pct., og aktien blev ca. 25 pct. billigere målt på nøgletallet P/E. H. Lundbeck og Ambu bidrog ligeledes negativt til den relative performance, og disse aktier blev henholdsvis ca. 30 pct. og 100 pct. dyrere i første halvår målt på P/E. De tre er eksempler på trenden med uanset prisen at købe selskaber, der klarer sig godt, og sælge dem, der skuffer.

Absolut set har afdelingen sine største investeringer i Novo Nordisk, Danske Bank, A.P. Møller - Mærsk, Carlsberg og Pandora. I forhold til sammenligningsindekset har afdelingen sine største overvægte i Vestjysk Bank, Pandora, ISS, DFDS samt Per Aarsleff, mens de største undervægte findes i H. Lundbeck, Ørsted, Chr. Hansen, Rockwool Intl. og Ambu.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-05-2018

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novo Nordisk A/S	Sundhed	DNK	9,9 %	Carlsberg B	Forbrugsvarer	DNK	4,7 %
Danske Bank	Finans	DNK	6,0 %	DSV A/S	Industri	DNK	4,7 %
Coloplast A/S	Sundhed	DNK	5,8 %	Orsted	Forsyning	DNK	4,6 %
Pandora A/S	Cyklisk forbrug	DNK	5,1 %	A. P. Moller Maersk A/S B	Industri	DNK	4,6 %
Vestjysk Bank	Finans	DNK	4,9 %	A. P. Moller Maersk A/S A	Industri	DNK	4,6 %

■ Juridisk information

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

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



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 andet kvartal 2018 et afkast på 3,9 pct. Afkastet er utilfredsstillende, da det er lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI World, der omregnet til danske kroner havde et afkast på 7,1 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

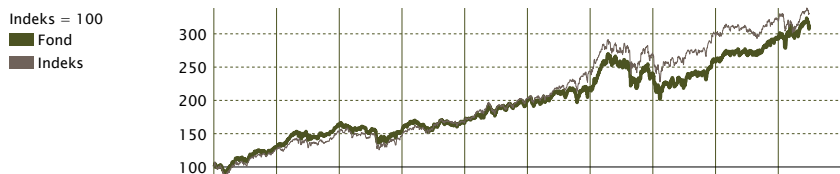
I kvartalet gav det globale aktieindeks MSCI World et afkast på 1,7 pct. målt i dollar, men for en dansk investor blev afkastet positivt påvirket af valutakurseffekter, da dollar steg overfor kroner. Igennem kvartalet skiftede stemningen hyppigt mellem stigninger og fald som en afspejling af, at markedet på den ene side var understøttet af positive datapunkter på væksten i økonomien og i virksomhedernes indtjening, og på den anden side skulle forholde sig til en stor mængde af støj angående handelskrigen initieret af Trump og fornyet politisk uro i Europa. I gennemsnit var de regnskaber, der blev aflagt i kvartalet, positiv læsning for investorerne. Efterspørgslen efter såvel forbrugsgoder som kapitalgoder til virksomheder var stærk, og indtjeningsforventningerne udviklede sig positivt. Særligt i USA hvor højkonjunkturen forstærkedes af skattelettelser. Senere i kvartalet kom imidlertid en række selskabsannonceringer, der illustrerede risikoen ved de protektionistiske tiltag, som USA havde taget initiativ til i handelspolitikken. Den tyske bilproducent Daimler, og sidenhen også underleverandøren Osram, annoncerede, at forventningerne til årets resultat måtte justeres ned, da usikkerheden om toldsatser ville føre til lavere produktion af biler til eksport til og fra USA.

Blandt de store regioner var afkastet højest i USA målt i kroner, mens emerging markets og Japan, der begge er meget afhængige af global samhandel, klarede sig ringest. På sektorbasis var det energisektoren, der klarede sig bedst på grund af en fortsat stigende oliepris. Også it og varigt forbrug klarede sig godt, hvilket i høj grad var drevet af store stigninger i nogle af de største selskaber i sektorerne. I bunden lå industri og finans, idet henholdsvis risikoen for højere toldsatser og en fladere rentekurve skabte bekymring om indtjeningen for sektorens selskaber. Få selskaber i form af de helt store amerikanske virksomheder som Apple, Amazon, Netflix, Microsoft og Facebook har fortsat drevet markedet. I kvartalet stod ni selskaber for mere end 60 pct. af den samlede stigning i det amerikanske S&P 500-indeks.

■ 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	3,9 %	7,1 %	-3,3 %
3 år ann.	7,3 %	6,8 %	0,6 %
5 år ann.	11,4 %	12,3 %	-0,9 %
10 år ann.	9,7 %	9,5 %	0,2 %

Årlige afkast % (DKK)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	30-06
Fond	30,1	24,3	-4,7	8,3	20,1	8,6	10,0	7,6	13,3	6,1
Indeks	25,9	19,7	-2,6	14,5	21,2	19,3	10,7	10,3	7,7	3,4
Morningstar Kategori™	28,6	16,9	-8,1	12,7	17,5	15,0	9,1	6,2	8,4	1,4

■ Investeringsområde

1 2 3 4 **5** 6 7

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

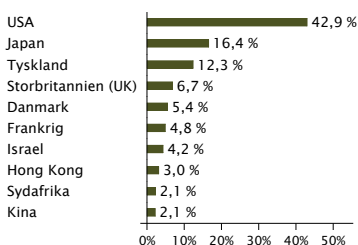
Anbefalet minimum 3 år.

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

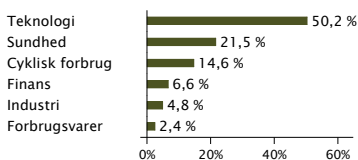
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2018

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,1
Kurs/Indtjening	21,5
Kurs/Indreværdi	4,5
ROE	22,0

Det største bidrag til afdelingens afkast i kvartalet kom fra det britiske it-sikkerhedsselskab Sophos, der steg godt 40 pct., efter at et godt regnskab gjorde markedet mere optimistisk på selskabets vækstudsigter. Derudover var der væsentlige positive bidrag fra det amerikanske softwareselskab Tableau og Centene, der administrerer sundhedspleje i USA.

Afdelingens afkast blev negativt påvirket af især tyske Osram og danske Pandora. Osram, der leverer LED-lyskilder til bl.a. autoindustrien, faldt mere end 45 pct. i kvartalet som følge af hele to nedjusteringer af selskabets forventninger til indtjeningen i 2018. Den øgede nervøsitet i bilindustrien rammer Osram markant hårdere end forventet og flytter fokus fra de - i vores øjne - attraktive nye anvendelsesmuligheder for selskabets produkter, som forventes at udfolde sig i de kommende år. Herunder bl.a. sensorer eller radarsystemer til selvkørende biler samt iris-scannere til mobiltelefoner. Pandora faldt også markant i kvartalet, efter at selskabets regnskab for årets første kvartal skuffede markedet. Derudover var der væsentligt negative bidrag fra amerikanske Applied Materials, der leverer udstyr til produktion af mikrochips, og den japanske biotekvirksomhed PeptiDream.

Der blev i kvartalet foretaget to salg samt tre nye investeringer. Positionerne i japanske Sysmex og amerikanske Nutanix blev solgt fra til fordel for investeringer i amerikanske Centene, tyske RIB Software og israelske Radware.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-05-2018

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Applied Material	Teknologi	USA	5,2 %	SAP AG	Teknologi	DEU	3,3 %
Orbotech Ltd	Teknologi	ISR	4,1 %	TJX Cos.	Cyklisk forbrug	USA	3,3 %
Centene Corp	Sundhed	USA	3,6 %	Cognizant Tech Solutions CRP	Teknologi	USA	3,2 %
Fresenius Medical Care	Sundhed	DEU	3,6 %	Pandora A/S	Cyklisk forbrug	DNK	3,2 %
SogP Global Inc	Finans	USA	3,4 %	Japan Lifeline Co Ltd	Sundhed	JPN	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 andet kvartal 2018 begge afkast på 6,5 pct. Afkastet er lidt lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI World, der omregnet til danske kroner steg 7,1 pct. Afkastet bør som altid ses over en periode på mindst tre år, som er den korteste anbefalede investeringshorisont.

Afkastet for kvartalet var positivt, og fremgangen var skabt af en kombination af både stigende aktiekurser og valutakurser, herunder især dollar. En del af den positive stemning kom på baggrund af, at de politiske spændinger, særligt på den koreanske halvø, blev nedtonet, og at der kom fokus på forhandlingsløsninger. I begyndelsen af kvartalet var der ligeledes tegn på, at den lurende globale handelskrig ikke ville eskalere yderligere, men G7-mødet i Canada blev et vendepunkt for den positive stemning på den front. I kølvandet på dette møde blev det klart, at USA med præsident Trump i spidsen ikke havde intentioner om at nedtone de verserende handelskonflikter. I stedet eskalerede Trump både retorik og handlinger. Især faldt aktiekursen for selskaber i bilindustrien og traditionelle industriselskaber. Flere selskaber relateret til bilindustrien sænkede ved halvårets udgang indtjeningsforventningerne på grund af usikkerhed om fremtidige handelsforhold på tværs af kontinenterne.

På valutamarkedet steg den amerikanske dollar ca. 5 pct. i kølvandet på de stigende amerikanske renter, og denne rentebevægelse førte til en udvidelse af rentespændet til især Tyskland, som modsat oplevede et rentefald i løbet af andet kvartal. Dette rentebillede og den fortsatte stærke amerikanske vækst bidrog til en øget efterspørgsel på dollar.

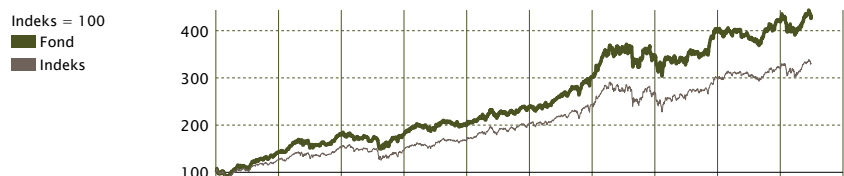
Afdelingen har fortsat en betydelig andel af investeringer i USA, og derfor vil afdelingen på den korte bane være påvirket af udsving i dollar over for andre landes valutaer. Dog er denne effekt på den lidt længere bane temmelig neutral, hvilket skyldes, at afdelingen har store investeringer i bl.a.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

■ Afkast - Maj Invest Value Aktier

Morningstar Rating™ ★★★★★
Aktier – Globale Large Cap Blend
Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060005338
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	6,5 %	7,1 %	-0,6 %
3 år ann.	5,9 %	6,8 %	-0,9 %
5 år ann.	14,0 %	12,3 %	1,7 %
10 år ann.	12,2 %	9,5 %	2,8 %

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	30-06
Fond	42,3	25,5	0,7	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	5,4	1,5
Indeks	25,9	19,7	-2,6	14,5	21,2	19,3	10,7	10,3	7,7	3,4
Morningstar Kategori™	28,6	16,9	-8,1	12,7	17,5	15,0	9,1	6,2	8,4	1,4

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

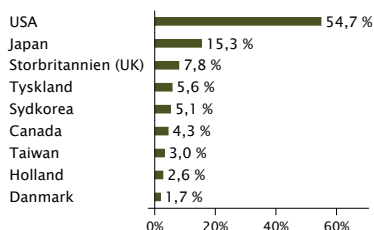
Anbefalet minimum 3 år.

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

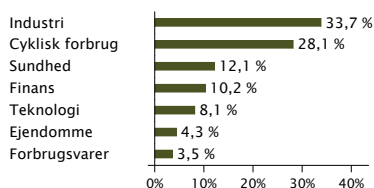
■ Investeringsvalg - Maj Invest Value Aktier

Figurer opdateret pr. 31-05-2018

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,2
Kurs/Indtjening	12,7
Kurs/Indreværdi	2,3
ROE	26,4

Kvartalets bedste aktier var den engelske tøjkedde Next Plc, som steg med godt 26 pct. drevet af et godt regnskab, der på de fleste punkter overgik investorenes forventninger, og hvor ledelsen samtidig opjusterede forventningerne til 2018. Derudover steg den tyske producent af jetmotorer MTU Aero Engine, og det amerikanske sundhedsforsikringselskab United-Health begge med over 20 pct. i løbet af andet kvartal.

Periodens dårligste aktier var den danske smykkeproducent Pandora, som faldt med over 30 pct., hvilket skyldes, at regnskabet for første kvartal lidt uventet viste svaghed i salget i primært Kina og Australien. Derudover faldt den taiwanesiske halvlederproducent TSMC med 9 pct. som følge af usikkerhed om selskabets afhængighed af udvindingen af kryptovalutaer. Slutteligt faldt den amerikanske investeringsbank Goldman Sachs med ca. 7 pct. i kvartalet.

Udover omlægninger mellem eksisterende positioner skete der kun én større udskiftning i løbet af kvartalet. Time Warner blev opkøbt af AT&T, og i forbindelse med den transaktion skete en del af betalingen i AT&T-aktier, som derfor er en ny position i porteføljen.

■ 10 største investeringer - Maj Invest Value Aktier

Pr. 31-05-2018

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
MTU Aero Engines Holding AG	Industri	DEU	5,6 %	Daito Trust Construct Co. Ltd	Ejendomme	JPN	4,3 %
General Motors Co	Cyklisk forbrug	USA	5,3 %	Canadian Natl Railway Co.	Industri	CAN	4,2 %
Samsung Electronics - GDR 144A	Teknologi	KOR	5,0 %	Cigna Corp	Sundhed	USA	4,2 %
Aetna Inc.	Sundhed	USA	4,4 %	Aptiv Plc	Cyklisk forbrug	USA	4,1 %
Central Japan Railway CO.	Industri	JPN	4,4 %	United Tech. Corp	Industri	USA	4,1 %

■ Juridisk information

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

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



Pascal Pierre Lasnier
Aktiechef, ansvarlig for Maj Invest Emerging Markets

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

MAJ INVEST EMERGING MARKETS

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2018 et afkast på -1,1 pct., hvilket er 2,0 procentpoint bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Emerging Markets, der omregnet til danske kroner faldt 3,1 pct. Som altid bør afkastet ses over mindst tre år, der er den korteste anbefalede investeringshorisont.

Annonceringen af importafgifter fra USA og Kina i slutningen af kvartalet øgede handelsforhandlingerne mellem de to lande, og der blev ved halvårets udgang åbent talt om en handelskrig. Dette vil kunne tynde erhvervslivets tillid og investeringer og påvirke den internationale handel og vækst negativt. Vi reducerede derfor vægten i virksomheder, som kunne blive påvirket og øgede vægten af defensive indenlandske forbrugsrelaterede virksomheder i juni måned.

Der har været stor volatilitet i både valutaer og aktiekurser i kvartalet, og vi har brugt dette til at foretage en række ændringer. Med mange nye risici i horisonten og et aldrende bull-marked har vi i kvartalet valgt en mere defeniv position med mere robuste virksomheder, større forudsigelighed, lavere gearing og lavere værdiansættelser.

Vi købte Astra International (Indonesiens største diversificerede konglomerat), Femsa i Mexico (drikkevarer og detailhandel i Latinamerika), Thai Beverages (det største sydøstasiatiske drikkevarerfirma), Coway (et førende selskab inden for apparater til øget sundhed), E-Mart (den førende koreanske discountkæde og online supermarked) og X5 Retail Group (Ruslands største fødevarerforhandler).

I Tyrkiet købte vi Akbank og Garanti Bank (førende private banker) samt det familiedrevne konglomerat Haci Omer Sabanci. Kraftige fald i valutakursen og kursfald på aktiemarkedet gjorde det muligt at købe disse virksomheder til attraktive værdiansættelser set i et tiårigt perspektiv.

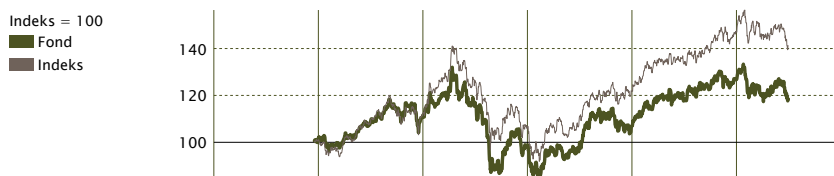
I Brasilien købte vi M Dias Branco (brasiliansk markedsleder i kiks og pasta), som vi vurderede havde konkurrencemæssige fordele inden for distribution, vertikal integration og mærkeportefølje.

Fortsættes næste side....

■ 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	30-06
Seneste kvartal	-1,1 %	-3,1 %	2,0 %	Fond	-	9,5	-11,3	8,3	18,6	-6,9
3 år ann.	0,8 %	3,9 %	-3,1 %	Indeks	-	11,2	-5,0	14,1	20,7	-3,9
5 år ann.	-	-	-	Morningstar Kategori™	-	10,5	-4,4	12,0	18,9	-5,1
10 år ann.	-	-	-							

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

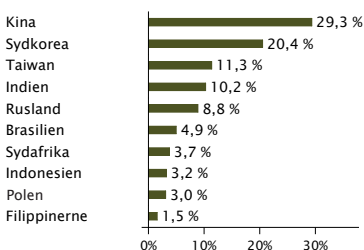
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

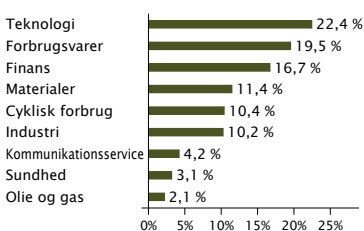
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2018

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,5
Kurs/Indtjening	11,7
Kurs/Indreværdi	1,6
ROE	16,2

■ 10 største investeringer

Pr. 31-05-2018

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Magnit PJSC	Forbrugsvarer	RUS	7,2 %	Posco	Materialer	KOR	5,0 %
Hengan International Group Co	Forbrugsvarer	CHN	5,7 %	LG Chem Ltd	Materialer	KOR	3,4 %
Mediatek Inc.	Teknologi	TWN	5,6 %	Taiwan Semiconductor Manufac	Teknologi	TWN	3,3 %
Samsung Electronics	Teknologi	KOR	5,2 %	Telekomunikasi Indonesia Perse	Kommunikationsservice	IDN	3,1 %
Fosun International Ltd	Finans	CHN	5,2 %	Shandong Weigao Group Medical	Sundhed	CHN	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.

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.

Fortsat fra forrige side..

I Kina købte vi Shandong Weigao (største indenlandske firma indenfor ortopædiske implantater), Hengan (hygiejnebind, engangsbleer og papirlommetørklæder) og Minth (reservedele til biler), der vurderedes at have en vel-etableret kundebase og høj produktkvalitet. Vi har også købt Haitisk Intl. (verdens største producent af plastsprøjttestøbmaskiner efter volumen).

Vi solgte Samsung Life og Century Plyboard på grund af fortsat dårlig indtjening. Vi solgte China Construction Bank og Agricultural Bank of China, dels i forventning om flere misligholdte lån efter ændring i låneanerkendelsesstandarder dels i forventning om, at en oplussende handelskrig vil påvirke negativt.

Vi solgte YPF i Argentina, da vi fandt øget risiko for, at regeringen igen beslutter at forbyde prisstigninger for at undgå en inflationspåvirkning i et udfordret makroøkonomisk billede.

Vi solgte AKR Corporindo i bekymring for faldende marginer ved stigninger i olieprisen, regeringsindgreb på detailmarkedet for brændstof og fortsat svag basisindtjening.

Vi solgte Adani Ports på øgede risici i forhold til bæredygtighed og endelig solgte vi Naspers, Tata Consultancy, Largan, Petrochina og CNOOC, da vi ikke længere fandt dem attraktivt prisfastsat.



Erik Bak
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Global Sundhed

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

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2018 et positivt afkast på 2,7 pct. Afkastet er 4,4 procentpoint lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI World, der omregnet til danske kroner gav et afkast på 7,1 pct. For hele 2018 har afdelingen givet et afkast på 1,8 pct., hvilket er 1,6 procentpoint lavere end sammenligningsindekset. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Andet kvartal var præget af en positiv stemning på de fleste aktiemarkeder verden over, hvilket også smittede af på afdelingens afkast. Afdelingen klarede sig dog alligevel svagere end markedet generelt, fordi klima- og miljøsektoren blev hårdt ramt af bekymringer om følgerne af handelskrigen mellem USA og de øvrige nationer. Det betød kursfald i flere aktier inden for bl.a. vind og sol. Sundhedsplejedelen klarede sig lidt svagere end sektoren generelt pga. eksponeringen mod Genmab. For hele 2018 har afdelingens investeringsområder samlet set klart sig svagere end sammenligningsindekset. Forventningen er, at det vil udjævne sig over tid.

Sundhedsplejesektoren udviklede sig i perioden lidt bedre end sammenligningsindekset efter en længerevarende periode, hvor sektoren har haft det svært. Det vurderes, at den forbedrede udvikling skyldes uro inden for andre sektorer relateret til handelskrigen, hvilket fik investorerne til at øge vægten af sundhedsplejeaktier. Vægten i sundhedsplejeaktier blev øget lidt i perioden til 45 pct.

Klima- og miljøsektoren (ca. 55 pct. af porteføljen) udviklede sig i perioden noget svagere end sammenligningsindekset. Tilbagegangen ramte især aktier inden for sol- og vindenergi. Inden for sol er der bekymringer i relation til told, og samtidig var der rygter om, at Kina ville mindske tilskuddet til solenergi. Inden for vind var der bekymringer om prispres og højere råvarepriser. Dette ramte også flere af de øvrige industrirelaterede aktier inden for klima og miljø, herunder bilunderleverandører, idet det frygtedes, at nye todsatser kan få aktiviteten til at falde.

■ Afkast

Morningstar Rating™

Aktier - Øvrige

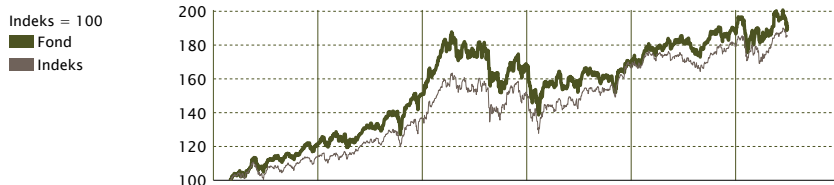
Startdato: 10-11-2008

Fondskode: DK0060157196

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	30-06
Seneste kvartal	2,7 %	7,1 %	-4,5 %	Fond	-	23,9	11,3	0,0	11,4	1,8
3 år ann.	3,1 %	6,8 %	-3,6 %	Indeks	-	19,3	10,7	10,3	7,7	3,4
5 år ann.	11,9 %	12,3 %	-0,4 %	Morningstar Kategori™	-	-	-	-	-	-
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:

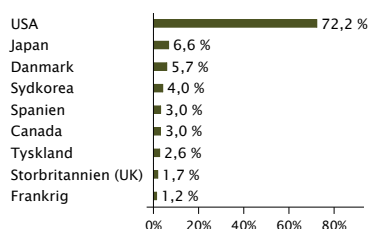
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen 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.

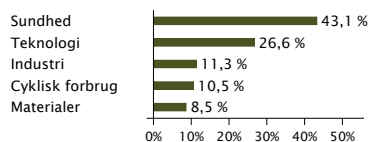
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2018

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,8
Kurs/Indtjening	15,0
Kurs/Indreværdi	1,9
ROE	16,2

I kvartalet blev afkastet især positivt påvirket af investeringerne i Sunrun (USA, solenergi), AMG Advanced (Holland, råvarer rettet mod en mindskning af CO₂-udledningen), Shire Plc (UK, biopharma), Samsung SDI (Sydkorea, batterier til elbiler) og Intuitive Surgical (USA, robotoperationer).

Afkastet var især negativt påvirket af Genmab (Danmark, bioteknologi), First Solar (USA, solpaneler til store solenergi parker), Omron (Japan, fabriksautomatisering), Owens Corning (USA, isolering af byggeri) og Applied Materials (USA, underleverandør til solenergi).

Der blev i begyndelsen af kvartalet frasolgt en position (PeptiDream, bioteknologi) efter en længere optur i aktiekursen. Der blev ikke købt nye positioner. Vægten af sundhedsplejeaktier blev i kvartalet øget med ca. 3 procentpoint, mens vægten af klima- og miljøandelen faldt tilsvarende. Den øgede vægt i sundhedspleje skyldes en flerårig periode med høje afkast til klima- og miljøaktier og øget usikkerhed på aktiemarkedene generelt.

Andelen af klima- og miljøeksponerede selskaber og sundhedspleje var ved udgangen af kvartalet henholdsvis 55 og 45 pct. fordelt på 20 og 17 selskaber. Afdelingens strategi er uændret at være eksponeret mod flere stærke globale tendenser med fokus på elektrificeringen af biler, energi- og ressourceoptimering, vind- og solenergi samt bedre og billigere sundhedspleje.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-05-2018

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Sunrun Inc	Teknologi	USA	4,2 %	CVS HEALTH CORP	Sundhed	USA	3,4 %
Samsung SDI Co Ltd	Teknologi	KOR	3,9 %	Vestas Wind Systems	Industri	DNK	3,4 %
Shire PLC	Sundhed	USA	3,9 %	SolarEdge Technologies Inc	Teknologi	USA	3,4 %
AMG Advanced Metallurgical Gro	Materialer	USA	3,7 %	Denso Corporation	Cyklisk forbrug	JPN	3,3 %
Biogen Inc.	Sundhed	USA	3,7 %	Omron Corp	Teknologi	JPN	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.



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 andet kvartal 2018 et afkast på 0,2 pct. Afkastet er isoleret set tilfredsstillende, men lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset Bloomberg DK SBI 1-10 år, der steg 0,9 pct. Dog bør afdelingens afkast altid ses over en periode på minimum tre år.

Mens første kvartal bød på noget af en rutchebanetur, hvad angår udviklingen i de danske obligationsrenter, så var renteutviklingen i andet kvartal noget mindre volatil. Samlet set bød kvartalet på et mindre rentefald, hvor renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation faldt fra 0,53 pct. til 0,31 pct. i kvartalet. I samme periode faldt renten på den toneangivende 30-årige realkreditobligation ligeledes, men dog langt fra så meget som statsobligationsrenten. Renten på den toneangivende 30-årige realkreditobligation, 2 pct. 2050, faldt i andet kvartal i fra 2,06 pct. til 2,02 pct., svarende til et kurshop fra 99,4 til 99,9.

Med rentefaldet i andet kvartal er både stats- og realkreditrenterne meget tæt på de laveste niveauer, vi har set siden årsskiftet. Afdelingen har gennem en længere periode haft en relativt begrænset rentefølsomhed på 2-2,5 år, hvilket betyder, at afdelingen ikke har fået så stor glæde af rentefaldet, som hvis rentefølsomheden havde været højere.

Det lave renteniveau betyder fortsat, at der fremadrettet ikke kan forventes et højt afkast i afdelingen. Omvendt vil den relativt begrænsede risiko i afdelingen også betyde, at et eventuelt negativt afkast som følge af rentestigninger kan forventes at være af begrænset karakter, med mindre obligationsrenterne stiger markant, hvilket ikke er vores forventning.

■ Afkast

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

Startdato: 16-12-2005

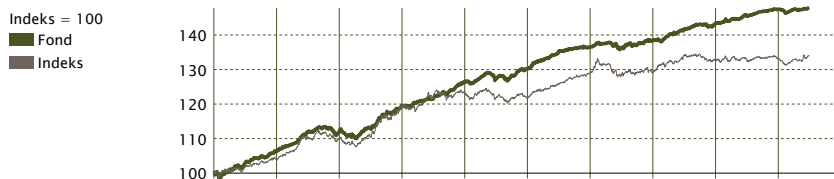
Fondskode: DK0060005098

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg Denmark Sovereign Bond
Index 1 to 10 Year

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	30-06
Fond	6,3	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	1,4	3,6	2,7	0,3
Indeks	3,8	6,1	8,7	3,4	-1,5	5,9	0,0	3,0	0,1	0,7
Morningstar Kategori™	5,7	5,4	7,9	4,3	-0,4	5,9	-0,6	3,5	2,0	0,5

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

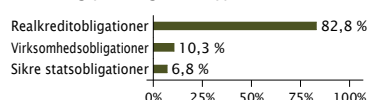
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

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

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2018

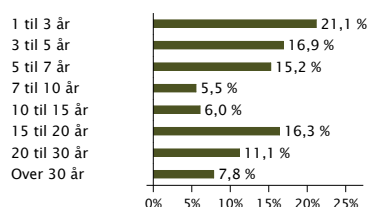
Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed 1,8

Løbetid – eksponering



Afdelingen investerer i statsobligationer, realkreditobligationer og kreditobligationer. I andet kvartal var der positive bidrag fra alle tre aktivklasser, hvor de højeste afkast blev opnået i porteføljens statsobligationer og sekundært i porteføljen af konverterbare realkreditobligationer. I løbet af kvartalet blev porteføljens sammensætning justeret. Statsobligationer udgjorde ved kvartalets udgang dog fortsat ca. 7 pct. af porteføljen, primært i en inflationsindekseret statsobligation. I realkreditporteføljen blev andelen af konverterbare obligationer reduceret yderligere i lighed med bevægelserne i de forrige kvartaler. De konverterbare realkreditobligationer vægtede ved udgangen af andet kvartal ca. 21 pct. mod ca. 26 pct. ved indgangen til kvartalet. Vi fortsatte med at nedbringe porteføljens andel af konverterbare obligationer, da vi stadig ikke vurderede, at det potentielle afkast stod helt i mål med risikoen. Andelen kan mindskes yderligere, men vi forventer ved halvårsskiftet ikke, at andelen bliver meget lavere. I stedet for de konverterbare øgede vi andelen af variabelt forrentede realkreditobligationer samt flexlånsobligationer. Porteføljens andel af kreditobligationer var ved udgangen af kvartalet 10 pct. mod ca. 11,5 pct. ved indgangen til andet kvartal. Overordnet set var eksponeringen i porteføljen ved halvårets udgang fortsat relativt defensiv og mere eksponeret mod rentestigninger end rentefald. Porteføjljevarigheden var ved udgangen af andet kvartal ca. 1,7 år mod ca. 2,1 år ved udgangen af første kvartal.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-05-2018

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	6,7 %	RD 1'22 apr	Realkreditobligationer	3,4 %
NYK CF 5'38	Realkreditobligationer	4,6 %	BRF 1'19 apr	Realkreditobligationer	3,4 %
BRF 1 apr'19	Realkreditobligationer	4,4 %	LRF 1'19apr	Realkreditobligationer	3,3 %
RD 1'21 apr	Realkreditobligationer	3,7 %	Nordea 1'22 apr	Realkreditobligationer	2,4 %
NDEA 6m Cita+36bp Jul'23	Realkreditobligationer	3,7 %	Nordea 2'47	Realkreditobligationer	2,3 %

■ Juridisk information

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

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



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest Globale Obligationer

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

MAJ INVEST GLOBALE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2018 et afkast på 0,6 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg DK SBI 1-10 steg 0,9 pct. Afdelingens afkast bør altid ses over en periode på minimum tre år.

Andet kvartal mindede en del om slutningen af første kvartal. Volatiliteten på de finansielle markeder var tilbage, men der var langt fra tale om noget, der mindede om generel panik. Dele af aktiemarkedet klarede sig stadig imponerende godt ved udgangen af kvartalet, mens en række andre områder havde det rigtigt svært. Der er næppe tvivl om, at perioden, hvor alting steg, er overstået. Emerging markets havde det svært, og især Argentina og Tyrkiet havde store fald i deres valuta og kraftigt stigende renter, som følge af at investorer trak deres investeringer tilbage. Årsagen skal måske findes i de stigende renter i USA kombineret med en stærkere dollar. Investorerne var nervøse for, om emerging markets-lande fremadrettet vil være i stand til at finansiere deres budget- og betalingsbalanceunderskud. En anden forklaring kan være, at dette var de første tegn, vi ser på den strammere globale pengepolitik. USA er begyndt at sælge de obligationer, de købte under deres QE-programmer. Sammen med rentestigningerne betyder det, at der er færre penge til at jage de samme aktiver.

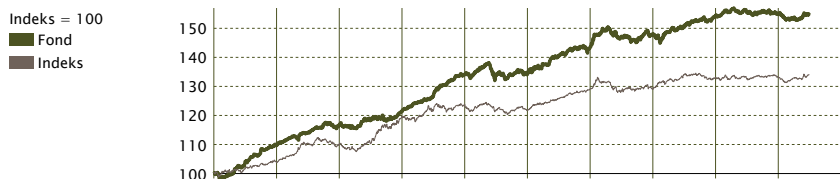
Derudover har Italien igen, langt om længe, fundet vej til overskrifterne og investorenes liste af potentielle problemer. Bekymringen skyldes den nye euroskeptiske regering, som i deres oprindelige udkast til regeringsgrundlaget havde skrevet, at de ville bede om eftergivelse for den gæld, som ECB har opkøbt. Derudover har de leget med tanken om at indføre en parallelvaluta til euro. Indtil videre har de trukket begge ideer tilbage, men Italien skylder EU så mange penge, at de sidder i en – set fra deres synspunkt – fantastisk forhandlingsposition. Det kan ende med, at ECB fortryder deres meget store opkøb af statsobligationer gennem de seneste tre år.

■ 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	0,6 %	0,9 %	-0,3 %
3 år ann.	1,7 %	1,4 %	0,3 %
5 år ann.	2,9 %	1,9 %	1,0 %
10 år ann.	5,0 %	4,0 %	1,1 %

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	30-06
Fond	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	4,2	0,4	-0,2
Indeks	3,8	6,1	8,7	3,4	-1,5	5,9	0,0	3,0	0,1	0,7
Morningstar Kategori™	6,4	4,6	0,8	7,7	-0,1	5,8	0,8	2,3	-0,3	-1,0

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investingshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

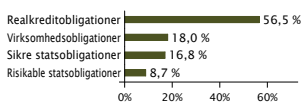
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen kan investere i emerging markets-obligationer og op til 35 procent af formuen i high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer, må afdelingen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

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

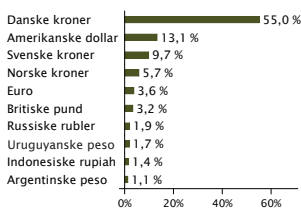
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2018

Fordeling på obligationstyper



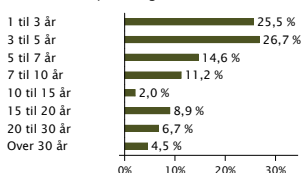
Fordeling på valuta



Obligationstilt

Effektiv varighed 2,2

Løbetid - eksponering



Ser man på afkastet fordelt på de forskellige obligationskategorier, gav de risikable statsobligationer et afkast på -7,2 pct. Disse obligationer udgjorde i andet kvartal 8 pct. af porteføljen. Det var især en investering på ca. 1 pct. i argentinske obligationer, som med et afkast på -30 pct. trak ned. Derimod bidrog obligationsafdækningen, hvor vi reducerede rentefølsomheden via italienske statsobligationer, positivt til afkastet. Kreditobligationerne gav et afkast på 3,5 pct., mens de sikre statsobligationer gav et afkast på 2,5 pct. Endelig gav realkreditobligationerne et mindre positivt afkast.

For første gang i længere tid så vi i andet kvartal større fald i obligationskursene og valutaerne for udvalgte emerging markets-lande. Det kan derfor være relevant at overveje, om det i andet halvår er tid til at øge investeringerne i denne aktivklasse. Ved udgangen af andet kvartal var det stadig vores vurdering, at det ikke er tid. Vi så en betydelig risiko for, at det, der skete i emerging markets, var optræk til en korrektion, som også vil ramme kreditobligationer og dermed med meget stor sandsynlighed også aktier. Derfor forholder vi os ved kvartalsskiftet afventende, men følger udviklingen tæt og evaluerer kontinuerligt de muligheder, der er.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2018

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
SHYP 1.5 dec'21 #1585	Realkreditobligationer	4,2 %	BRF 1'21 apr	Realkreditobligationer	3,3 %
DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	4,1 %	UKT 1.5 Jan'21	Sikre statsobligationer	3,0 %
RD 1'22 apr	Realkreditobligationer	4,1 %	SGBi 1.0 Juni'25 Linker	Sikre statsobligationer	2,5 %
RD 1'21 apr	Realkreditobligationer	3,7 %	EIB 4.875% 05/25/21 NOK	Sikre statsobligationer	2,4 %
2% US GOVT 15/1-26	Sikre statsobligationer	3,5 %	SBAB 2 jun 20 Bostad	Realkreditobligationer	2,0 %

Juridisk information

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

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



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 andet kvartal 2018 et afkast på -0,6 pct., mens sammenligningsindekset faldt 0,8 pct. i samme periode. Som altid bør afkastet ses over mindst tre år, der er den korteste anbefalede investeringshorisont.

Andet kvartal bød på en del overskrifter, der påvirkede finansmarkederne. Blandt andet en politisk krise i Italien, en tilspidset handelskonflikt mellem USA og andre nationer og et G7-topmøde, der ikke gik helt som forventet. Mange aktivklasser havde det lidt hårdt i kvartalet, hvilket påvirkede risikoobligationer. I USA sås en tendens med stigende renter, hvor den 10-årige rente kortvarigt var over 3 pct. for første gang i fire år. I Europa faldt de tyske renter med ca. 0,20 procentpoint i kvartalet. Den politiske situation i Italien fik investorer til at søge mod den sikre havn Tyskland. Begge bevægelser var ikke gode for virksomhedsobligationer, hvor kreditpræmierne generelt blev kørt ud i både USA og Europa, især for europæiske high yield-obligationer.

Stigende renter og frygt for yderligere stigninger var ikke godt for emerging markets-obligationer, der i kvartalet havde et mærkbart outflow. I starten påvirkede det kun obligationer i hård valuta (dollar), men i takt med at stemningen blev en anelse mere negativ på finansmarkederne, ramte det også obligationer i lokal valuta. Herudover havde en del emerging markets-lande stadig interne og eksterne ubalancer og høje gælds niveauer. Disse lande kom atter i fokus, i takt med at de amerikanske renter så småt begyndte at stige. Efter flere kvartaler med en faldende dollar bød andet kvartal på en stigning på godt 6 pct. Dette var positivt for de amerikanske virksomhedsobligationer, men gjorde ondt på de fleste emerging markets-valutaer. Værst gik det ud over Argentina, Tyrkiet og Sydafrika.

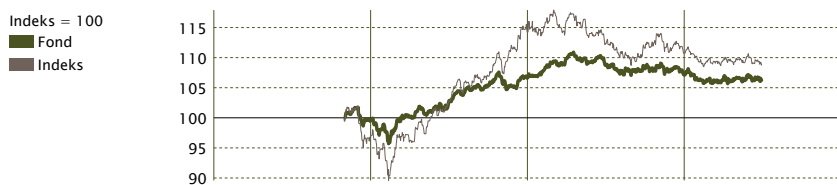
De absolutte niveauer for risikoobligationer virkede ved kvartalets udgang overordnet set stadig lave. Nok steg renterne på de fleste risikoobligationer i løbet af kvartalet, men i et historisk perspektiv virker det stadig lavt. Det fremtidige afkast forventes fortsat at være forholdsvis begrænset, og derfor holdes risikoen i porteføljen relativt lav.

■ Afkast

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

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2015	2016	2017	30-06
Fond	-	7,0	0,3	-1,0
Indeks	-	17,8	-3,1	-1,8
Morningstar Kategori™	-	13,9	-5,7	1,2

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

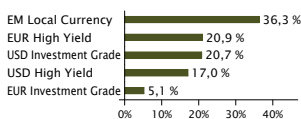
Afdelingen investerer fortrinsvis i højtforrentede globale stats- og virksomhedsobligationer med høj risiko, også kaldet risikoobligationer. Det gør afdelingen til et oplagt supplement til de øvrige obligationsafdelinger for investorer, der ønsker højere risiko og større afkastmuligheder.

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

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2018

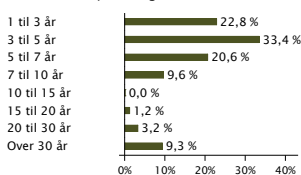
Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed 2,6

Løbetid – eksponering



Ser man på de forskellige aktivklasser i porteføljen, klarede de amerikanske investment grade- og high yield-virksomhedsobligationer sig bedst trukket af en stigende dollarkurs. De tilsvarende europæiske obligationer blev også påvirket positivt af valutakurser, hvor norske kroner steg med 2 pct. i kvartalet. Virksomhedsobligationerne gav samlet 3,8 pct. i afkast i andet kvartal.

Emerging markets-obligationerne havde samlet set et svært kvartal med et afkast på -4,7 pct. De dominikanske og colombianske obligationer gav henholdsvis 8,2 og 3,7 pct. Sidstnævnte hjulpet godt på vej af en stigende oliepris samt et markedsvenligt udfald af præsidentvalget i landet. De dominikanske obligationer blev hjulpet af den stigende dollar, da den dominikanske peso lå stabilt overfor dollar i kvartalet. De argentinske, uruguayanske og de russiske obligationer bidrog mest negativt og gav henholdsvis -29,2 pct., -7,2 pct. og -5,2 pct. i afkast. Argentina var i kraftig modvind som følge af fortsat stigende inflation, en utroværdig centralbank og stigende eksternt gæld. Udviklingen i Uruguay skyldes afhængigheden til Argentina og argentinske peso. Landet har fortsat flotte nøgletal, og valutaen stabiliserede sig mod slutningen af kvartalet. Rusland var ramt af frygt for yderligere sanktioner.

Dollarkursen steg og dollarafdækningen bidrog med -0,9 pct. til det samlede afkast. Ved udgangen af kvartalet var ca. 15 pct. af porteføljens position i dollar afdækket og nettopositionen i dollar var lidt over 21 pct.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-05-2018

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
CZECK 3.75 Sep'20 CZK	EM Local Currency	5,8 %	Vestjysk 8.5 pct. T1 2022/perp	EUR High Yield	2,8 %
Rusland Statsobl. 7% 2023	EM Local Currency	4,4 %	ARGTES 16 Okt'23 (ARS)	EM Local Currency	2,6 %
EIB 6.5 2027 (MXN)	EM Local Currency	3,3 %	URUGUAY 8.5% mar'28 (UYU)	EM Local Currency	2,4 %
EIB 7.2 2019 (IDR)	EM Local Currency	3,0 %	URUGUAY 9.875% jun'22 (UYU)	EM Local Currency	2,3 %
IFC 6.3 2024 (INR)	EM Local Currency	3,0 %	Express Scripts 3.5% 06/2024	USD Investment Grade	2,3 %

■ Juridisk information

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

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



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest Pension

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

MAJ INVEST PENSION

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2018 et afkast på 2,8 pct. Afkastet er næsten på niveau med afdelingens sammenligningsindeks, der steg 3,1 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Vi nedbragte i løbet af andet kvartal aktieeksponeringen til ca. 37 pct. Det er i den nedre del af intervallet på 25-49 pct., som er afdelingens rammer. Årsagen var, at vi forventede en nedgang i den økonomiske vækst som følge af, at varelagrene var blevet meget store, og det derfor var sandsynligt, at virksomhederne ville reducere produktionen. Samtidig var de estimater, der lå for virksomhedernes fremtidige indtjening, meget optimistiske og efter vores vurdering ikke realistiske. Derfor valgte vi at nedbringe risikoen i afdelingen ved at sælge aktier og købe obligationer

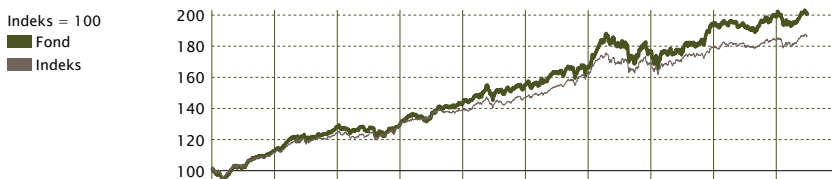
På obligationsmarkederne var et af de dominerende temaer i andet kvartal stigende renter i Italien som følge af en ny euroskeptisk regering. Det var med til igen at trække renterne på de "sikre" europæiske statsobligationer ned, mens obligationer fra Sydeuropa og kreditobligationer havde det svært. Derudover var emerging markets under stort pres. En stigende dollar og stigende renter i USA har fået investorerne til at trække penge ud af emerging marktets, og særligt Argentina og Tyrkiet var hårdt ramt.

På aktiemarkederne sås både stigende aktiekurser og valutakurser, herunder især dollar. En del af den positive stemning kom på baggrund af, at de politiske spændinger, særligt på den koreanske halvø, blev nedtonet, og at der kom fokus på forhandlingsløsninger. I begyndelsen af kvartalet var der ligeledes tegn på, at den lurende globale handelskrig ikke ville eskalere yderligere, men G7-mødet i Canada blev et vendepunkt for den positive stemning på den front. I kølvandet på dette møde blev det klart, at USA med præsident Trump i spidsen ikke havde intentioner om at nedtone de verserende handelskonflikter. I stedet eskalerede Trump både retorik og handlinger.

■ Afkast

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



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

Årlige afkast % (DKK)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	30-06
Fond	12,6	13,3	1,4	10,5	8,4	7,5	5,9	9,3	2,8	0,6
Indeks	11,5	10,9	4,8	7,2	6,0	10,4	3,9	5,7	2,7	1,7
Morningstar Kategori™	14,3	6,0	-6,3	9,0	6,5	6,6	2,7	2,7	4,6	-1,0

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:
Pensionsmidler.

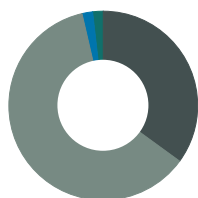
Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

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. 31-05-2018



Kategori	Procent
Aktier	35,0 %
Obligationer	61,4 %
Kontant o. lign.	1,8 %
Andet	1,8 %

Fordeling på obligationstyper

Obligationstype	Procent
Realkreditobligationer	57,1 %
Sikre statsobligationer	17,6 %
Virksomhedsobligationer	16,6 %
Risikable statsobligationer	8,7 %

Obligationstil

Effektiv varighed	2,1
Løbetid over 10 år	26,1

Nøgletal

Info ratio	0,1
Kurs/Indtjening	12,8
Kurs/Indreværdi	2,3
ROE	26,5

Afkastet på 2,8 pct. i andet kvartal var fordelt på et obligationsafkast på 0,8 pct. og et aktieafkast på 6,8 pct. Aktieafkastet blev positivt påvirket af valutakursudviklingen i kvartalet. Renset for valutaeffekter gav aktierne 2,9 pct., mens obligationsafkastet er nogenlunde det samme renset for valutaeffekter.

Som nævnt havde emerging markets det svært i andet kvartal, og det påvirkede også obligationsporteføljen. De risikable statsobligationer, som ved halvårets udgang udgjorde 8 pct., gav et afkast på -7 pct. Særligt en mindre investering i Argentina bidrog negativt. En betydelig del af det tabte blev dog tjent på afdelingens obligationsafdækning, hvor vi reducerede rentefølsomheden via italienske statsobligationer og dermed tjente på de stigende renter. Kreditobligationerne gav et afkast på ca. 3,5 pct., mens de sikre statsobligationer gav knap 3 pct. i afkast. Endelig gav realkreditobligationerne et mindre positivt afkast.

Kvartalets bedste aktier var den engelske tøjkedede Next Plc, som steg med godt 26 pct. Derudover steg den tyske producent af jetmotorer MTU Aero Engine, og det amerikanske sundhedsforsikringselskab UnitedHealth begge med over 20 pct. i løbet af andet kvartal. Periodens dårligste aktier var den danske smykkeproducent Pandora, som faldt 30 pct., den taiwanesiske halvlederproducent TSMC, der faldt 9 pct. og den amerikanske investeringsbank Goldman Sachs, der faldt 7 pct. i kvartalet.

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 31-05-2018

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
RD 1'22 apr	Realkreditobligationer	3,7 %	MTU Aero Engines Holding AG	Industri	DEU	2,0 %
NYK 1.5'50	Realkreditobligationer	3,4 %	General Motors Co	Cyklisk forbrug	USA	1,9 %
SHYP 1.5 dec'21 #1585	Realkreditobligationer	3,2 %	Samsung Electronics - GDR 144A	Teknologi	KOR	1,8 %
NYK 4 CF 25io	Realkreditobligationer	2,9 %	Aetna Inc.	Sundhed	USA	1,6 %
DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	2,9 %	Central Japan Railway CO.	Industri	JPN	1,5 %

■ 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 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 andet kvartal 2018 et afkast på -0,9 pct. Afkastet er isoleret set utilfredsstillende, men bør som altid bedømmes over minimum tre år, som er den korteste anbefalede investeringshorisont.

Andet kvartal fortsatte nogenlunde, som første kvartal sluttede. Tiden, hvor alle aktivklasser automatisk steg, er forbi, men stemningen var stadig generelt positiv. Særligt på aktiemarkedene, hvor de fleste investorer stadig lod til at vurdere, at tilbagefald var en købsmulighed. Måske ikke overraskende, da det har været tilfældet gennem 10 år.

Der er dog efter vores vurdering kommet flere og flere sprækker i de enorme stigninger i stort set alle finansielle aktiver, som den vestlige verdens centralbanker har skabt gennem ekstremt lempelige pengepolitikker. I andet kvartal kom flere sprækker til. Boligpriserne i Australien og Canada fortsatte ned. Flere af de kinesiske konglomerater, som har foretaget gældsfinansierede opkøb overalt i verden (tidligere set i Island) var ved halvårsskiftet begyndt at få problemer. En række emerging markets-lande har ligeledes problemer, og investorerne trækker kapital ud af landene med stigende renter og faldende valutakurser til følge. De to hårdest ramte lande er Argentina og Tyrkiet. Endelig så vi i andet kvartal, at den europæiske gældskrise blussede op igen med kraftigt stigende italienske renter til følge. Flere havde ellers konkluderet, at den europæiske gældskrise var løst. Et naivt udsagn i betragtning af, at gælden på ingen måde er tilbagebetalt, og i stedet er steget siden gældskrisen sidst blussede op. Problemet er blot udskudt til et senere tidspunkt, og måske er det tidspunkt nært forestående.

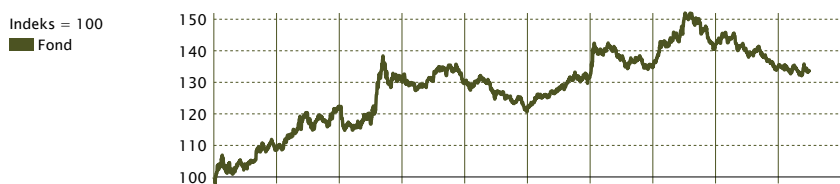
Generelt øgede vi i andet kvartal igen risikoafdækningen en anelse. Denne gang primært via mere aktieafdækning, som i kvartalet gik fra 27 til 30 pct. Derudover øgede vi varigheden fra 3 til 4,5, primært via køb af rentefutures på 10-årige amerikanske statsobligationer. Renterne i USA var ved halvårsskiftet kommet op på et niveau omkring 3 pct., hvorfra der er potentiale for et betydeligt fald, såfremt der opstår uro på finansmarkederne.

■ Afkast

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

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

– Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	30-06
Fond	8,6	12,3	7,3	-0,3	-6,9	9,0	1,9	5,2	-4,8	-1,5

■ 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:

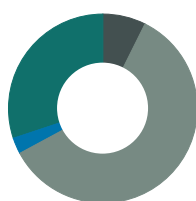
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2018

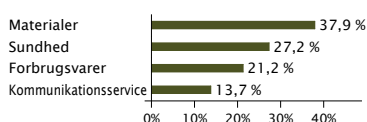


■ Aktier	7,4 %
■ Obligationer	59,8 %
■ Kontant o. lign.	2,8 %
■ Andet	30,1 %

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	17,4

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.

Maj Invest Kontra gav i andet kvartal et afkast på -0,9 pct., mens aktiemarkedet målt ved MSCI World steg 7,2 pct. målt i kroner. På trods af en lurende uro klarede de globale aktier sig fornuftigt. Udviklingen dækkede over et forholdsvis nuanceret billede. Til eksempel faldt kinesiske og brasilianske aktier med næsten 15 pct. i andet kvartal. Samtidig steg det amerikanske S&P 500-indeks med knap 9 pct. målt i kroner. I afdeling Kontra har vi aktieafdækningen på S&P 500, Nasdaq, ASX 200 (Australien) og DAX. Aktieafdækningen kostede lidt mere end 1,2 procentpoint på det samlede afkast. Til gengæld tjente afdelingen ca. 0,9 procentpoint på obligationsafdækningen. Her har vi positioneret afdelingen til højere italienske renter, hvilket var rigtigt godt i andet kvartal. I løbet af perioden tog vi gevinst på halvdelen af denne position.

På valutasiden fortsatte svenske kroner med at falde i andet kvartal med ca. 1,5 pct. Til gengæld nød schweizerfranc godt af uroen og blev styrket med ca. 1,5 pct. Det samme kan man desværre ikke sige om guld, der særligt i juni måned havde det meget svært på trods af faldende renter, stigende inflation og en stabil dollar. Normalt et miljø, hvor guld klarer sig rigtigt fint.

Det er altid svært at forudsige, hvad der sker i fremtiden, men vi vurderer ved halvårsskiftet, at en del ting indikerer, at vi sagtens kan stå foran en længere periode med uro på finansmarkederne. Derfor forventer vi at opretholde en relativt høj afdækning i Kontra.

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 31-05-2018

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Source Physical Gold P-ETC	Guld-ETF'er	8,3 %	Newmont Mining Corp.	Materialer	USA	1,1 %
Gold Bullion Securities LTD	Guld-ETF'er	8,3 %	Cia De Minas Buenaventura SA	Materialer	PER	1,0 %
ISHARES Physical Gold ETC	Guld-ETF'er	6,8 %	Barrick Gold corp.	Materialer	CAN	0,9 %
ETFS Physical Silver	Andre aktier	5,9 %	Aetna Inc.	Sundhed	USA	0,6 %
DGBi 0.1 2023 Linker	Obligationer	5,8 %	Vodafone Group Plc.	Kommunikationservice	GBR	0,4 %

■ Juridisk information

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

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



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef



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 andet kvartal 2018 et afkast på -0,5 pct. Afdelingen har intet sammenligningsindeks, men er hos Morningstar blevet inkluderet i kategorien fleksibel aktivallokering, der gav et afkast på 4,1 pct. i samme periode. Afkastet bør som altid ses over mindst tre år eller mere.

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 valgte vi at nedbringe allokeringen til aktier fra 50 pct. til 30 pct., hvilket svarer til det, vi kalder undervægt. Årsagen var, at vi forventede en nedgang i den økonomiske vækst som følge af, at varelagrene var blevet meget store, og det derfor var sandsynligt, at virksomhederne vil reducere produktionen. Samtidig var de estimer, der lå for virksomhedernes fremtidige indtjening, meget optimistiske og efter vores vurdering ikke realistiske. Ved indgangen til 2018 var vi bekymrede for prisfestsættelsen på obligationsmarkederne. Med få undtagelser havde obligationer det også svært i andet kvartal og 2018 generelt. Udsvingene var de fleste steder forholdsvis begrænsede. Dog var der enkelte steder, hvor renterne steg kraftigt. De italienske statsrenter kørte kraftigt op i kølvandet på den nye regering, mens flere emerging markets-lande ligeledes havde det meget svært. Generelt steg kreditpræmierne langt de fleste steder. Et af de få steder, hvor renterne faldt, var på sikre nordeuropæiske statsobligationer som danske og tyske.

Kvartalet begyndte med betydelige aktiekursstigninger over en bred kam, i takt med at med regnskaberne for hovedparten af selskaberne generelt viste fornuftig fremgang, samt at en række geopolitiske konflikter ikke eskalerede yderligere, herunder situationen på den koreanske halvø. Den positive stemning ændrede sig dog til mere negativt i løbet af juni måned, hvor udviklingen af de handelspolitiske forhandlinger mellem USA og dets store handelspartnere dominerede overskrifterne over hele verden. Der var en eskalering af retorikken og de faktiske toldsatser begyndte at påvirke markederne negativt. Især så selskaber i bilindustrien deres aktiekurs falde. Flere selskaber inden for denne industri havde allerede sænket indtjeningsforventningerne på grund af usikkerhed om fremtidige handelsforhold på tværs af kontinenterne.

■ Afkast

Morningstar Rating™

★★★★★

Balanceret – EUR Fleksibel Allokering Global

Startdato: 22-03-2013

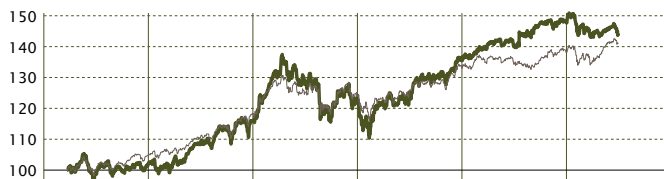
Fondskode: DK0060442713

Udbyttetype: Akkumulerende

Indeks: Sammensat

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	30-06
Fond	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-2,7
Indeks	-	12,4	5,5	6,8	3,9	2,1
Morningstar Kategori™	-	5,1	2,3	1,8	5,2	-1,3

■ **Investeringsområde**

1 2 3 **4** 5 6 7

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

Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

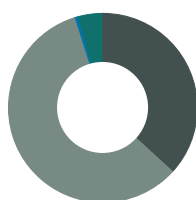
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

Maj Invest Makro har til formål at skabe et bedre afkast end en traditionel portefølje i såvel gode som dårlige markeder ved aktivt at allokere afdelingens midler mellem forskellige investeringsområder og mellem aktier og obligationer. Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Såvel aktier som obligationer kan udgøre mellem 0 og 100 procent af formuen. Op til 20 procent af formuen kan placeres kontant. Afdelingen kan investere i afledte finansielle instrumenter på udækket basis.

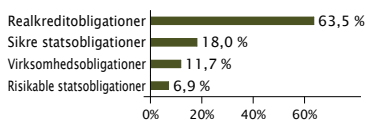
■ **Investeringsvalg**

Figurer opdateret pr. 31-05-2018



Aktier	36,8 %
Obligationer	58,3 %
Kontant o. lign.	0,5 %
Andet	4,4 %

Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed	2,2
Løbetid over 10 år	9,4

Nøgletal

Info ratio	-0,1
Kurs/Indtjening	10,8
Kurs/Indreværdi	1,7
ROE	19,6

Aktieporteføljen gav -0,4 pct. mens obligationerne gav 0,6 pct. i afkast. Valutaafdækningen bidrog negativt som følge af en styrket dollar. I aktieporteføljen var der betydelig udsving. Bedst var Facebook, som steg 25 pct. og O'Reilly Automotive og Aetna, som begge steg omkring 15 pct. målt i kroner. Kvartalets ringeste aktie var den tyske producent af lyskilder, Osram AG, som faldt 40 pct. i kølvandet på flere nedjusteringer. Derudover faldt Pandora og Samsonite International med henholdsvis 30 og 16 pct. Blandt porteføljens særlige cases og makrotemaer klarede 'effektiv transport' sig bedst med en stigning på 12 pct. i kvartalet, drevet af kursstigninger efter et godt regnskab fra tyske MTU Aero Engine. Derimod trak makroteamet 'europæiske banker' ned med et samlet fald på 13 pct. Der blev foretaget en del omlægninger i kvartalet. Makroteamet 'europæiske banker' blev nedlagt, da usikkerheden ved udgangen af kvartalet var øget betydeligt i særligt Sydeuropa. Provenuet blev dels investeret i en række eksisterende positioner dels i to nye positioner i Samsung Electronics og den japanske producent af onlinespil, Nexon Co. Begge aktier virkede billigt prisfastsatte på købstidspunktet. Derudover blev salget af Time Warner godkendt af de amerikanske myndigheder, og aktierne blev ombyttet til AT&T-aktier.

I obligationsporteføljen klarede de risikable statsobligationer sig dårligst med -7 pct. i afkast. Til gengæld tjente afdelingen godt på obligationsafdækningen, hvor rentefølsomheden blev nedbragt via italienske statsobligationer. Stigende renter gav et væsentligt positivt bidrag til afkastet. Kreditobligationerne gav et afkast på godt 3 pct., de sikre statsobligationer godt 2 pct., og endelig gav realkreditobligationerne et afkast tæt på 0.

■ **5 største obligationer 5 største aktier**

Pr. 31-05-2018

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
RD 1'21 apr	Realkreditobligationer	10,4 %	Vestjysk Bank	Finans	DNK	2,9 %
RD 1'22 apr	Realkreditobligationer	6,8 %	General Motors Co	Cyklisk forbrug	USA	2,5 %
NYK 1'21 jan	Realkreditobligationer	5,7 %	Daito Trust Construct Co. Ltd	Ejendomme	JPN	1,6 %
SHYP 1.5 dec'21 #1585	Realkreditobligationer	3,4 %	Cigna Corp	Sundhed	USA	1,5 %
DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	2,6 %	MTU Aero Engines Holding AG	Industri	DEU	1,5 %

■ **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.

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 Investeringsfundsbranchen, 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. halvår 2018
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
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	-1,8
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	6,1
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	1,5
Value Aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,2	5,3	1,5
Emerging Markets	-	-	-	-	-	-	-	-	9,5	-11,3	8,3	18,6	-6,9
Global Sundhed ²⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	23,9	11,3	0,0	11,3	1,8
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	0,3
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	-0,2
High Income Obl.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,0	0,3	-1,0
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	0,6
Kontra	-	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,3	-6,9	9,0	1,9	5,2	-4,8	-1,5
Makro	-	-	-	-	-	-	-	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-2,7

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.

Aktier i et historisk lys



Kilder: Bloomberg og Global Financial Data

Fondsmæglerfirmaet Maja Invest A/S majainvest.com

MAJ
INVEST

INVESTERINGSFORENINGEN
MAJ
INVEST





THE BIG PICTURE

MØD MAJ INVEST

KOM TIL INFORMATIONSMØDE OG FÅ EN AKTUEL VURDERING
AF FINANSMARKEDERNE OG GLOBAL ØKONOMI

Mød adm. direktør Jeppe Christiansen, når Investeringsforeningen Maj Invest inviterer til The Big Picture.

På møderne får du mulighed for at møde nogle af de porteføljemanagere, der står bag afdelingerne.

Se program og læs mere om tilmelding, tid og sted på majinvest.dk/infoaften.

Aalborg | 19. september
Middelfart | 20. september
Aarhus | 2. oktober
København | 3. oktober
Rungsted | 4. oktober
Hellerup | 9. oktober
Herning | 10. oktober