
INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

KVARTALSNYT

TREDJE KVARTAL 2019

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 13 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. Otte 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 majinvest.dk.

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ INVEST

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

Medlemmer

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

Porteføljerådgiver:

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

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

Investeringsforvaltnings-selskab: SEBinvest A/S

Investeringsforvaltnings-selskabet udfører en række administrative og investeringsmæssige opgaver i forbindelse med den daglige drift af foreningen.

Depotbank:

Skandinaviska Enskilda Banken AB

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

Tilsyn: Finanstilsynet

Investeringsforeningen Maj Invest er under tilsyn af Finanstilsynet.

INDHOLDSFORTEGNELSE

MAKROØKONOMI

Ubegrundet recessionsfrygt	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 I PROCENT						SIDEN START		PERFORMANCE I FORHOLD TIL MORNINGSTAR KATEGORI™		
		2014	2015	2016	2017	2018	30.09 2019	Afkast	Perfor- mance	3 år	5 år	10 år
Danske Aktier	★★★	15,3	31,3	1,2	18,8	-14,5	19,6	266,2	+15,9	+8,3	+2,0	-8,0
Vækstaktier	★★★	8,6	10,1	7,5	13,3	-12,0	26,4	156,6	+5,2	+7,7	+4,8	+18,7
Value Aktier	★★★★	26,3	14,9	14,3	5,5	-6,5	19,9	223,6	+72,1	+6,2	+21,3	+120,2
Value Aktier Akk.	★★★★	26,3	14,8	14,2	5,3	-6,6	20,0	222,7	+71,2	+6,0	+20,9	+119,3
Value Aktier SRI+	Ikke ratet	-	-	-	-	-	21,1	6,3	-1,8	-	-	-
Emerging Markets	★	9,7	-11,3	8,2	18,6	-13,4	9,4	20,4	-26,5	-9,5	-20,0	-
Global Sundhed	Ikke ratet	23,9	11,3	-0,1	11,3	-7,8	8,2	86,1	-26,4	-	-	-
Danske Obligationer	★★★	4,8	1,4	3,6	2,7	0,2	0,5	64,9	+8,9	-1,3	-0,9	+4,4
Globale Obligationer	★★★★★	6,9	3,0	4,1	0,4	0,2	3,9	73,3	+17,3	+3,1	+5,8	+19,9
High Income Obl.	★	-	-0,3	7,0	0,3	-0,8	8,4	15,2	-8,0	-9,0	-	-
Pension	★★★★★	7,4	5,9	9,3	2,8	-1,6	9,5	108,3	+18,6	+9,1	+14,0	+55,9
Kontra	Ikke ratet	9,0	1,9	5,2	-4,8	2,3	0,9	75,5	-	-	-	-
Makro	★★★★★	13,6	5,8	10,4	9,0	-6,4	9,2	51,4	-2,7	+9,5	+22,7	-

Noter: Afdeling Kontra har ikke et sammenligningsindeks, mens afdelingerne Pension og Makro ikke har haft det i hele perioden. Performance (merafkast i forhold til sammenligningsindeks) siden start er i forhold til den enkelte afdelings sammenligningsindeks. Performance i forhold til Morningstar Kategori™ er beregnet ud fra den sammenlignelige kategori hos (og data fra) Morningstar, der omfatter sammenlignelige afdelinger i Europa. Global Sundhed og Kontra har ikke Morningstar Kategorier™. Afdeling Value Aktier Akkumulerende blev lanceret den 29.06.2015, før denne dato er anvendt afkast fra søsterafdelingen Value Aktier. Afdeling Globale Aktier har ændret navn og fået tilpasset investeringsområde til Vækstaktier den 13.06.2017.



Arvid Stentoft Jakobsen
 Cheføkonom i
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest

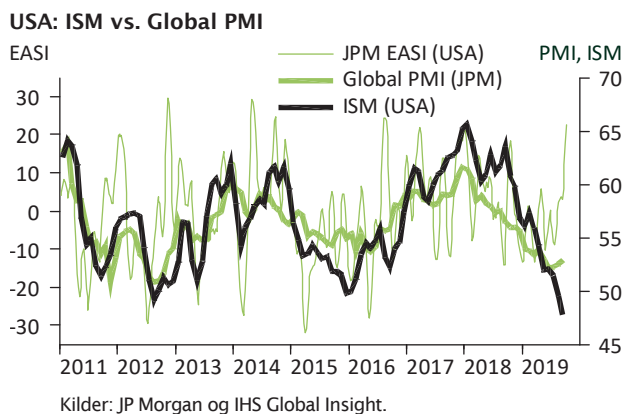
Arvid har mere end 25 års erfaring inden for global konjunktur- og finansmarkedsanalyse.

UBEGRUNDET RECESSIONSFRYGT

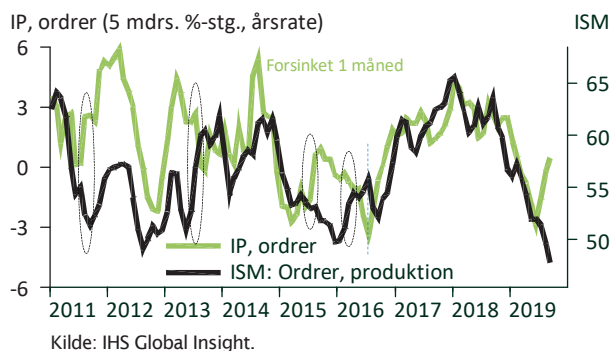
I august og september måned så vi en meget skuffende udvikling i det amerikanske ISM-indeks for industrisektoren, og investorerne er usikre på, hvad de skal lægge i dette. De frygter, det er udtryk for, at økonomien er på vej i recession.

I Maj Invest er vi dog ret overbeviste om, at denne frygt er ubegrundet. Den underliggende fremgang i efterspørgslen drives af en fortsat fremgang i kreditexpansionen, og den er efter vores vurdering ikke truet. Dette synspunkt understøttes også både af et fortsat robust bilsalg og af fornyet vækst i boligsalget, der tilsammen udgør hovedparten af husholdningernes kreditfinansierede efterspørgsel. Vi har for nærværende vanskeligt ved at se, hvad der reelt kan bremse denne udvikling, og så længe den fortsætter, er der efter vores opfattelse ikke grund til at frygte en recession. Tilsvarende forhold gælder for Europa, hvor vi gennem de seneste måneder har set en forstærket vækst i bankernes långivning til husholdninger og ikke-finansielle virksomheder, hvilket igen er tegn på fortsat fremgang i den underliggende efterspørgsel.

Spørgsmålet er, hvad man så skal lægge i den skuffende udvikling i ISM. Den kommer således på et tidspunkt, hvor de økonomiske nøgletal for USA ellers generelt er kommet noget stærkere ud end forventet. Det fremgår af diverse finanshuses indekser for, om de økonomiske nøgletal overrasker positivt eller negativt i forhold til konsensusforventningen (i figuren er det illustreret med JP Morgans "EASI"-indeks for USA). Derudover stod nedgangen i ISM også i modsætning til en svag fremgang i JP Morgans globale PMI-indeks, der var drevet af en stigning i PMI-indekset for USA.



Mindst ligeså forvirrende er det imidlertid, at den forstærkede tilbagegang i ordrer og produktion ifølge ISM kommer på trods af, at de hårde data for industriproduktion og ordreindgang nu tydeligt viser begyndende fremgang. Principielt er det hårde data, der er facitlisten, mens soft data som ISM er indikatorer, og som sådan kan være mere eller mindre retvisende. ISM har således i perioder (eksempelvis medio-2011 til medio-2013 og igen medio-2015 til start-2016) ramt markant under den faktiske udvikling. Ikke desto mindre er ISM så indgroet i markedets bevidsthed, at det ender med at være den, der bliver opfattet som sandheden om industriaktiviteten.

USA: IP og ordrer vs. ISM

Den begyndende fremgang, som afspejles i hovedparten af de økonomiske nøgletal, opfatter vi som en naturlig konsekvens af, at økonomien er ved at have passeret bunden i en lagercykel. Umiddelbart er vi derfor mest tilbøjelige til at opfatte den aktuelle divergens mellem hård og soft data som kortvarig. Noget i stil med udviklingen i andet halvår 2016, hvor det også tog et par måneder, inden den fornyede fremgang i industriaktiviteten slog igennem i ISM indekset.

Vi kan dog heller ikke helt afvise, at ISM faktisk kunne være retvisende, og at det er de hårde data, der ender med at tilpasse sig ISM. Der har de seneste par måneder bredt sig en ny erkendelse af, at handelskrigen måske er en mere eller mindre permanent tilstand, og det kan eventuelt have foranlediget en justering i amerikansk industriaktivitet, som kortvarigt har afbrudt det *recovery*, der ellers var begyndt. Her er det dog stadig vores vurdering, at der så i givet fald vil være tale om en forbigående svaghedsperiode og ikke om starten på en recession.

OBLIGATIONSMARKEDERNE

Aktuel prissætning

Den lange rente afspejler primært markedets forventninger til den korte rente i fremtiden, og vores "fair værdi" viser, hvor den lange rente normalt vil ligge, givet markedets forventninger til pengepolitikken. *Risk off*-perioderne, hvor renten dykker markant under fair value, kan opfattes som et nyt mønster for forventningsdannelsen, hvor markedet begynder at inddiskontere et scenario 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 selve obligationsopkøbene normalt en begrænset rolle. Det er mere markedets fokus på opkøbsprogrammerne, og på at *front runne* centralbankerne, der tvinger renterne ned. Problemet er, at denne

fokus kan være flygtig, sådan som rentestigningen i USA i foråret 2013, det såkaldte *taper tantrum*, viste det. I Europa ser det dog ud til, at ECB efterhånden sidder på en så stor del af markedet, at QE har en væsentlig effekt i sig selv.

Forventninger til prissætningen

I USA har Federal Reserve Bank, muligvis under indtryk af et højst utraditionelt pres fra præsidenten, valgt at reagere usædvanligt proaktivt på de skuffende nøgletal. Mange forventer, at de sænker styringsrenten yderligere, hvilket også er priset ind i de 10-årige statsrenter. Vi forventer en tydelig bedring af nøgletallene i løbet af de kommende måneder, og muligvis tilstrækkeligt hurtigt til at forhindre yderligere lempelser af pengepolitikken. I givet fald ville det pege i retning af en stigning i markedsrenterne frem mod slutningen af 2019, således at en 10-årig statsrente kommer til at ligge på niveauet

2,5-3 pct. gennem 2020. Spørgsmålet er dog, om de bedre nøgletal når at komme tids nok til at forhindre i hvert fald én yderligere lempelse fra Fed (på deres møde i december).

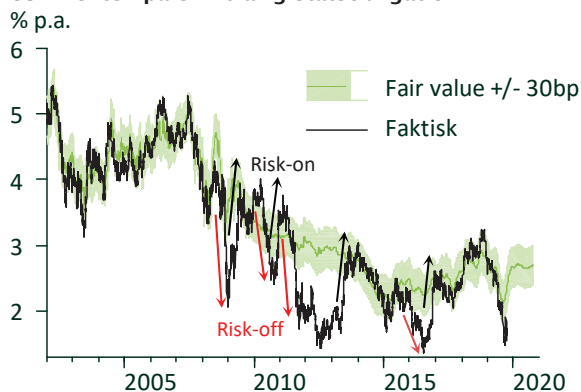
I Europa viste den nu afgåede ECB-chef Draghi også overraskende stor vilje til at reagere proaktivt på de svage nøgletal. Det har dog også skabt betydelig splittelse internt i ECB, og det er lidt uklart, hvor meget længere hans efterfølger Christine Lagarde vil gå i retning af at lempe pengepolitikken yderligere. Også i Europa venter vi en tydelig bedring af nøgletallene frem mod udgangen af året eller i starten af 2020, og det

lægger op til en stigning i markedsrenterne, således at en 10-årig tysk statsrente kommer tilbage på et niveau omkring +0,25 pct.

Selv efter ECB var begyndt at afvikle det oprindelige QE-program, og før nøgletallene begyndte at skuffe, så man stadig ikke skyggen af et *taper tantrum* på de europæiske obligationsmarkeder. Det illustrerer meget godt, hvordan ECB beslægtet en så stor del af obligationsudbuddet, at prisdannelsen langt fra afspejler normale markedsvilkår. Det illustrerer dermed også potentialet for rentestigninger i Europa, hvis de løbende budgetunderskud på et tidspunkt får skabt tilstrækkeligt

med *free flow* til, at markeds kræfterne igen kan sætte sig igennem. I givet fald, vil rentestigningerne dog næppe komme lige så pludseligt som i USA under taper tantrum, men væsentligt mere gradvist, i takt med at *free flow* i markedet øges. QE-programmer er relativt *sticky*, og efter ECB har genstartet dem, vil det formodentlig komme til at løbe gennem det meste af 2020. Dermed har det formodentlig lange udsigter med yderligere, markante stigninger i markedsrenterne, udover det der måtte komme på ryggen af en bedring i nøgletallene over de kommende måneder.

USA: renten på en 10-årig statsobligation



Kilder: IHS Markit og Maj Invest-beregninger.

Tyskland: renten på en 10-årig statsobligation



Kilder: IHS Markit og Maj Invest-beregninger.

AKTIEMARKEDERNE

Aktuel prissætning

Aktier handler normalt forholdsvist tæt på den underliggende historiske norm for deres prissætning ("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 fair værdi, afbrudt af midlertidige tilbageslag. Basalt set handler det om, at der i kølvandet på finanskrisen bredte sig en forestilling om en "ny normal" – en i perioder udbredt mistro til, at økonomien kunne genvinde sin tidligere styrke. En mistro, som kun langsomt er svun-

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

Investorerne har dog efterhånden opgivet deres tro på den ny normal, og det amerikanske S&P 500-indeks handler nu atter tæt på sin fair værdi. Prissætningen af amerikanske aktier er normalt retningsgivende

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 vis risikoaversion.

Forventninger til prissætningen

Figuren viser, hvordan aktiekurserne har udviklet sig relativt til fair værdi, dels opgjort på basis af selskabernes rapporterede indtjening, dels på basis af nationalregnskabsopgørelsen af indtjeningen i selskabssektoren (NIPA). I begyndelsen af et konjunkturopsving er kapacitetsudnyttelsen typisk lav, og i takt med at den vokser, oplever virksomhederne betydelig fremgang i indtjeningen. Efterhånden som opsvinget skrider frem, får virksomhederne dog sværere ved at generere fortsat indtjeningsvækst.

I denne fase må virksomhederne ofte ty til mere kreative metoder, når de aflægger regnskab, for stadig at kunne leve op til investorernes og analytikernes forventninger.

Den nationalregnskabsmæssige opgørelse er mere stringent, og selvom den stadig bygger på virksomhedernes regnskaber, er den renset for mange af de kreative tiltag. Vi bruger derfor NIPA-opgørelsen til at danne os et indtryk af, i hvilket omfang den rapporterede indtjening er pustet kunstigt op.

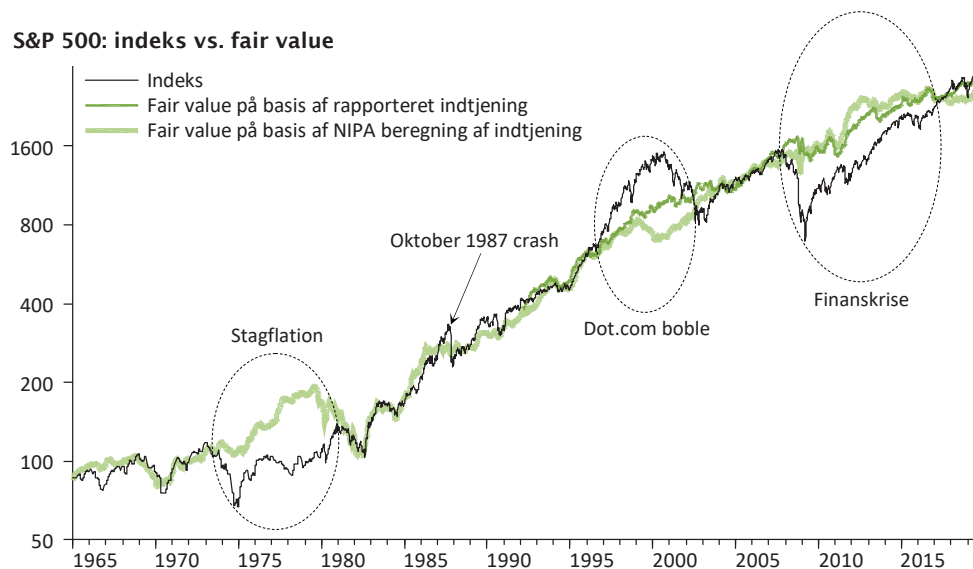
Typisk opstår der i løbet af den sencykliske fase af et opsving et betydeligt gab mellem den rapporterede indtjening, og det vi opfatter som den underliggende indtjening (NIPA). Det er også tilfældet i den aktuelle situation, og gabet er især blevet tydeligt efter en stor revision af de seneste års indtjening ifølge nationalregnskabet. Nedrevisionen kom i sommeren 2019, da virksomhedernes seneste, detaljerede regnskaber til skattemyndighederne var blevet tilgængelige.

Den store nedrevision af indtjeningen ifølge NIPA har ikke nogen nævneværdig, umiddelbar effekt, men den er alligevel værd at holde sig for øje. Så længe investorerne har tillid til fortsat fremgang i kon-

junktoren, tager de den rapporterede indtjening for pålydende, og prissætter aktiemarkedet i overensstemmelse hermed. Først når recessionsfrygten på et tidspunkt bliver konkret, begynder investorerne at fokusere på, hvad virksomhedernes underliggende indtjening mon reelt er. Det er de færreste, der kigger på NIPA-tallene, men investorerne har alligevel en god fornemmelse for, hvor inflateret den rapporterede indtjening er, og de begynder at diskontere den tilsvarende, i deres opfattelse af hvad aktierne egentlig er værd.

Aktuelt har skuffende ISM-tal medført en vis recessionsfrygt, og S&P-500 er prissat midtvejs mellem tro på fortsat vækst (rapporteret indtjening) og recessionsfrygt (NIPA). Vi har i vores makroanalyse svært ved at se konturerne af en recession indenfor den overskuelige tidshorisont på 1-2 år, og vi forventer derfor, at recessionsfrygten driver over i denne omgang. Det giver aktier et vist upside potentiale på den korte bane.

S&P 500: indeks vs. fair value



Kilder: IHS Global Insight og Maj Invest-beregninger.

Baggrund: Fondsmæglerselskabet Maj Invest estimerer "fair value" ud fra virksomhedernes indtjening og det risikofri alternativafkast (rente på 10-årig statsobligation). Vi anvender et indtjeningsbegreb, der i modsætning til det normalt anvendte "earnings per share" er opgjort efter ensartede principper over hele perioden. Indtjeningen er renset for en lang række hensættelser og op- og nedskrivninger og svarer nærmest til "resultat før justeringer over balancen". Dette indtjeningsbegreb er et bedre mål for virksomhedernes underliggende evne til at tjene penge, som er det, aktiemarkedet under normale omstændigheder prissættes efter.



Keld Henriksen
Aktiechef



Karsten Søndermølle
Aktiechef



Peter Stenholt
Seniorporteføljemanager

Keld, Karsten og Peter er ansvarlige for Maj Invest Danske Aktier.

Keld og Karsten har begge mere end 25 års erfaring med aktieinvesteringer og har de seneste mange år arbejdet med styring af specielt danske aktieporteføljer. Peter, CFA og cand.polit., har de seneste 13 år arbejdet med analyse og udvælgelse af danske aktier.

MAJ INVEST DANSKE AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afkast bør altid vurderes på mindst tre års sigt, men isoleret set er et negativt kvartalsafkast for afdelingen på 2,4 pct. mindre tilfredsstillende. Sammenligningsindekset steg i samme periode 0,9 pct. For årets første tre kvartaler er afdelingens afkast 19,6 pct., hvilket er meget tilfredsstillende og bedre end sammenligningsindekset, der steg 15,6 pct.

På den internationale scene er udfordringerne stort set de samme som for tre måneder siden. I England fik Boris Johnson overdraget stafetten med at finde en løsning på briternes udtræden af EU. Deadline er 31. oktober, og foreløbigt ser Brexit lige så svært ud for Boris Johnson som for forgængeren Theresa May. Handelskrigen mellem USA og Kina eskalerede, da præsident Trump annoncerede yderligere importskatter på en række varer fra Kina. I aktiemarkedet er der en frygt for, at handelskrigen medfører global lavvækst, så usikkerheden er stor.

Regnskabssæsonen for første halvår er overstået, og samlet set har rapporteringerne været lidt til den svage side med stort set lige mange op- og nedjusteringer. Markedet har været nervøst i perioden, og dommen over skuffelser har generelt været hård. Efter et angreb på A.P. Møller - Mærsk i 2017, blev Demant den næste store danske børsnoterede virksomhed, der for alvor blev udsat for cyberkriminalitet. Angrebet ramte firmaets interne it-infrastruktur ganske voldsomt. Kerneforretningsprocesser i hele værdikæden, herunder R&D, produktion og distribution blev ramt af hændelsen, der samlet set medførte en nedjustering for Demant på ikke mindre end 600 mio. kr., ligesom effekten sandsynligvis også vil kunne mærkes i de kommende år.

Jyske Bank blev den første danske bank til at indføre negative renter for store private indlån, foreløbigt med en grænse på kr. 750.000. Beslutningen kommer efter en årrække, hvor stort set alle danske banker er blevet fanget i en ond spiral med faldende topline som følge af hård priskonkurrence og negative renter samt øgede omkostninger, blandt andet med baggrund i pålagte krav omkring compliance og hvidvask. Jyske Banks udspil er foreløbigt blevet fulgt af Spar Nord, og det forventes, at de fleste små og mellemstore pengeinstitutter ligeledes indfører negative renter for store private indlån. Derimod står det uklart, hvordan Danske Bank og Nordea vil forholde sig.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Danmark

★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

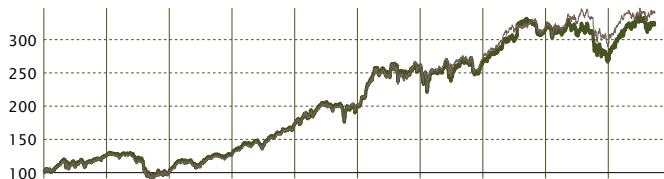
Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060005171

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: NASDAQ OMX Copenhagen Cap GR
DKK

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	-2,4 %	0,9 %	-3,3 %
3 år ann.	6,7 %	8,2 %	-1,5 %
5 år ann.	10,0 %	11,3 %	-1,3 %
10 år ann.	12,4 %	13,2 %	-0,8 %

Årlige afkast % (DKK)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	30-09
Fond	26,1	-19,8	26,1	35,7	15,3	31,3	1,3	18,6	-14,5	19,6
Indeks	25,3	-19,9	23,8	38,3	17,2	30,8	3,2	16,8	-7,5	15,6
Morningstar Kategori™	30,0	-20,2	23,0	38,6	18,5	36,9	1,9	13,1	-11,3	14,6

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investingshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

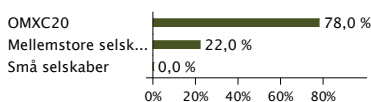
Afdelingen investerer i danske aktier og øvrige aktier, som er noteret på Nasdaq OMX Copenhagen.

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.

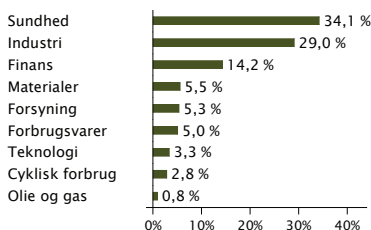
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2019

Selskabsfordeling



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,3
Kurs/Indtjening	17,8
Kurs/Indreværdi	2,3
ROE	25,7

Da stockpicking er fundamentet i afdelingen, skal afkastforskellen i forhold til det generelle aktiemarked findes i den enkelte akties udvikling.

Afdelingens største positive performancebidrag i tredje kvartal kom fra undervægte i henholdsvis H. Lundbeck og A.P. Møller - Mærsk. Derudover bidrog investering i Össur og NKT Holding samt undervægt i Topdanmark ligeledes positivt til den relative performance.

Største negative performancebidrag i kvartalet kom fra investering i Vestjysk Bank samt undervægt i Ørsted. Ligeledes bidrog investering i henholdsvis Rockwool Intl., DFDS og ALK negativt til performance.

Absolut set har afdelingen sine største investeringer i Novo Nordisk, DSV, Vestas Wind Systems, Ørsted og Vestjysk Bank.

I forhold til sammenligningsindekset har afdelingen sine største overvægte i Vestjysk Bank, ALK, DFDS, Per Aarsleff og GN Store Nord, mens de største undervægte findes i Coloplast, Ørsted, Novozymes, Chr. Hansen samt Københavns Lufthavne.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2019

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novo Nordisk	Sundhed	DNK	10,0 %	Carlsberg B	Forbrugsvarer	DNK	4,8 %
DSV	Industri	DNK	7,1 %	Coloplast	Sundhed	DNK	4,8 %
Vestas	Industri	DNK	6,2 %	Demant	Sundhed	DNK	4,3 %
Vestjysk Bank	Finans	DNK	5,6 %	GN	Sundhed	DNK	4,1 %
Ørsted	Forsyning	DNK	5,1 %	Danske Bank	Finans	DNK	3,8 %

Juridisk information

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

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

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

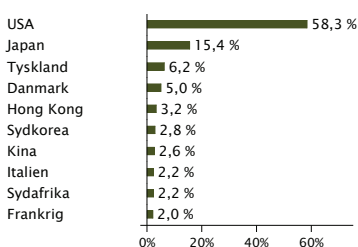
Anbefalet minimum 3 år.

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

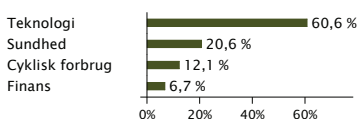
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2019

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,1
Kurs/Indtjening	22,3
Kurs/Indreværdi	3,6
ROE	23,5

Lidt over halvdelen af afdelingens investeringer klarede sig bedre end markedet i kvartalet, men afkastet endte alligevel under markedet, da de negative bidrag til det relative afkast var større end de positive. Det største positive bidrag til afdelingens afkast kom fra japanske Tokyo Electron, der fremstiller udstyr til produktion af processor- og hukommelseschips. Amerikanske Teradyne, der producerer testudstyr til samme industri, samt Alphabet, der er holdingselskabet bag bl.a. Google og YouTube trak også afkastet op. Afkastet blev til gengæld negativt påvirket af investeringerne i de amerikanske sundhedsselskaber Anthem, Centene og UnitedHealth Group, der alle varetager sundhedsforsikringer, samt Abiomed, der producerer kunstige hjertepumper. Også det tyske softwaresekskab SAP og det japanske computerspilsfirma Nexon trak ned.

Der blev i kvartalet foretaget frasalg af investeringerne i Versum Materials, Salesforce og Naspers. I de førstnævnte tilfælde skyldtes frasalgene opkøb, idet Versum står foran at blive overtaget af tyske Merck, mens Salesforce kom ind i porteføljen, fordi selskabet overtog Tableau Data, som afdelingen ejede aktier i. Naspers blev solgt ud, efter selskabet havde udskilt sine internetaktiviteter i et nyt selskab kaldet Prosus, der nu i stedet indgår i porteføljen. Ind i porteføljen kom også det koreanske internetsekskab Naver Corp. samt amerikanske Nike, der er globalt førende indenfor sportstøj og -sko.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-08-2019

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
TJX Cos.	Cyklisk forbrug	USA	5,7 %	SAP AG	Teknologi	DEU	3,9 %
Anthem Inc	Sundhed	USA	5,6 %	Centene Corp	Sundhed	USA	3,8 %
Alphabet Inc C	Teknologi	USA	5,2 %	SogP Global Inc	Finans	USA	3,3 %
Nintendo Corp. Ltd	Teknologi	JPN	4,6 %	Netcompany	Teknologi	DNK	3,3 %
IAC/InterActiveCorp	Teknologi	USA	4,5 %	United Health Group	Sundhed	USA	3,3 %

■ 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.



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager



Rasmus Quist Pedersen
Porteføljemanager

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

Kurt er uddannet cand.polit. og har 18 års erfaring med investering med fokus på valueinvesteringer. Ulrik er uddannet cand.merc. og har 15 års erfaring med aktieanalyse og valueinvestering. Rasmus er cand.merc. og har flere års erfaring med investering.



■ 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	8,5 %	5,1 %	3,4 %
3 år ann.	10,1 %	11,4 %	-1,3 %
5 år ann.	10,6 %	10,5 %	0,2 %
10 år ann.	13,7 %	12,3 %	1,4 %

MAJ INVEST VALUE AKTIER OG VALUE AKTIER AKKUMULERENDE

KÆRE INVESTOR

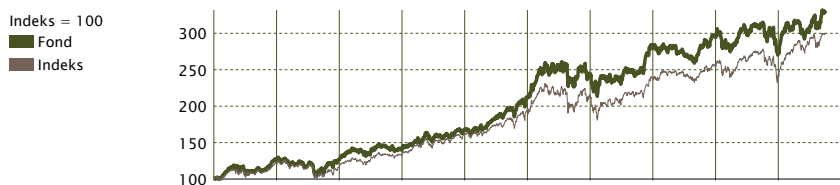
Afdelingerne gav i tredje kvartal 2019 afkast på henholdsvis 8,5 og 8,6 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 5,1 pct. Afkastet bør som altid ses over en periode på mindst tre år, der er den korteste anbefalede investeringsperiode.

Den volatile, men dog positive, start på 2019 fortsatte ind i tredje kvartal, hvor de globale aktiemarkeder for en periode lagde nogle af bekymringerne for handelskrigen bag sig. Markedet udviste en form for "handelskrigstræthed" og ignorerede de mange negative nyheder om den verserende globale handelskrig. Derudover kom der også for hele kvartalet fornuftige regnskaber over en bred kam, hvilket var med til at understøtte de globale aktiemarkeder. Slutteligt opførte de lange renter i USA sig pænt, idet de faldt en anelse og kun i september måned viste en stigende tendens. Dermed understøttede udviklingen i rentemarkederne de globale aktiemarkeder. Indenfor det globale aktiemarked var det især de japanske aktier, der klarede sig godt. De brede japanske indeks steg med over 3 pct. i lokal valuta, mens Europa steg 2,6 pct. i lokal valuta. I samme periode steg USA 1,5 pct. målt i dollar, og dermed gav alle lokale markeder gode afkast for kvartalet.

Hertil kommer, at den amerikanske dollar steg med godt 3 pct. overfor danske kroner.

Afdelingen har fortsat en betydelig andel af investeringer i USA. Selvom denne vægt i et historisk perspektiv er blevet lavere i løbet af de seneste år, vil afdelingen på den korte bane fortsat være påvirket af udsving i dollar overfor andre landes valutaer. Dog er denne effekt over lidt længere tid temmelig neutral, hvilket skyldes, at afdelingen har store investeringer i bl.a. amerikanske eksportselskaber.

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	30-09
Fond	25,5	0,7	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	5,4	-6,5	19,9
Indeks	19,7	-2,6	14,5	21,2	19,3	10,7	10,3	7,7	-3,9	23,4
Morningstar Kategori™	16,9	-8,1	12,7	17,5	15,0	9,1	6,2	8,4	-7,5	19,6

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

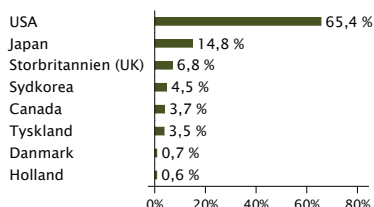
Anbefalet minimum 3 år.

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

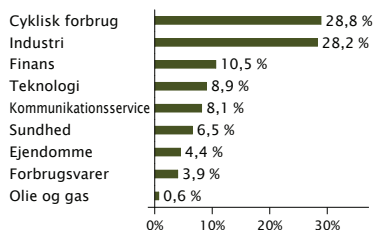
■ Investeringsvalg - Maj Invest Value Aktier

Figurer opdateret pr. 31-08-2019

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,2
Kurs/Indtjening	12,2
Kurs/Indreværdi	2,1
ROE	25,2

Periodens bedste aktie var det amerikanske telefon- og medieselskab AT&T, der steg med 19 pct. på nyheden om, at en aktivistisk investor træder ind for at guide selskabet mht. frasalg af aktiver. Derudover var der store stigninger i den tyske jetmotorproducent MTU Aero Engines, der steg med 16 pct. Slutteligt nød afdelingen godt af stigninger i den amerikanske producent af papir- & bølgepap American Packaging Corp, der i kvartalet steg 17 pct.

Kvartalets ringeste aktie var sundhedsforsikringselskabet UnitedHealth Group, der faldt med 7 pct. som følge af debatten om USA's sundhedssystem og en evt. reform af dette. Derudover var livsforsikringselskabet Aflac også skuffende i denne periode, idet aktien lå flad trods et stigende marked. Det samme galdt det amerikanske jernbaneselskab Union Pacific Corp., der ikke kunne følge med det overordnede marked og lå fladt gennem perioden.

I løbet af første og andet kvartal blev der foretaget en del omlægninger i porteføljen, og i tredje kvartal valgte vi at sælge helt ud af vores position i den hollandske terminaludlejer Vopak. Bortset fra dette og almindelige porteføljemæssige forøgelse samt reduktioner i allerede eksisterende positioner, blev der ikke foretaget større ændringer i dette kvartal.

■ 10 største investeringer - Maj Invest Value Aktier

Pr. 31-08-2019

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
------	--------	------	------	------	--------	------	------

■ Juridisk information

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

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

■ Investeringsområde

1 2 3 4 5 6 7

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

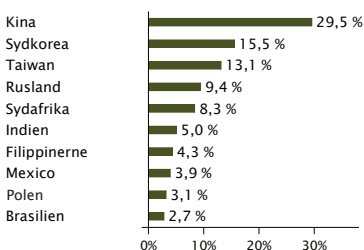
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

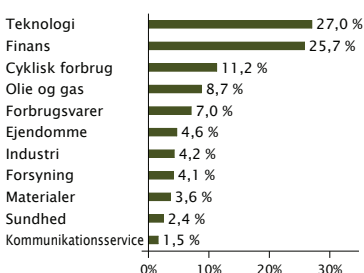
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2019

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-1,1
Kurs/Indtjening	8,9
Kurs/Indreværdi	0,8
ROE	13,7

■ 10 største investeringer

Pr. 31-08-2019

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Naspers Ltd	Teknologi	ZAF	5,4 %	Housing Development Finance Co	Finans	IND	2,7 %
Samsung Electronics	Teknologi	KOR	5,3 %	Sberbank RF-\$US	Finans	RUS	2,7 %
China Construction Bank - H	Finans	CHN	4,7 %	Hyundai Mobis	Cyklisk forbrug	KOR	2,6 %
Taiwan Semiconductor Manufac	Teknologi	TWN	4,7 %	Cathay Financial Holding Co Lt	Finans	TWN	2,6 %
Ping An Insurance Group Co Of	Finans	CHN	3,3 %	Mediatek Inc.	Teknologi	TWN	2,3 %

■ Juridisk information

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

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

Afdelingen 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 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.

Overvægt af Rusland bidrog positivt til det relative afkast, mens undervægt af Indien bidrog negativt. Periodens bedste selskaber var det russiske olieselskab Surgutneftegaz og den kinesiske møbelproducent Man Wah, der havde været under massivt pres på grund af et højt eksportniveau til USA. Aktien steg på meldinger om, at selskabet var i stand til at øge deres produktion i Vietnam hurtigere end forventet og dermed kunne undgå amerikansk told på eksport fra Kina til USA. Investeringerne i det filipinske konglomerat Alliance Global og det malaysiske konglomerat Genting trak ned i afkastet uden de store nyheder om selskaberne.

I løbet af kvartalet blev der investeret i flere nye positioner: Afdelingen investerede i den indonesiske stormagasinkæde Matahari, der som følge af corporate governance-problemer havde været lavt prissat. Udnævnelser af nye, uafhængige bestyrelsesmedlemmer i moderselskabet sammen med betydelige ledelsesændringer og lidt bedre indtjeningsudsigter gjorde aktierne til et attraktivt køb. Russiske Gazprom er også ny i porteføljen og blev købt til lave multipler. Den mexicanske Coca Cola-aftapper Arca er ligeledes ny i porteføljen sammen med sydkoreanske Hyundai Marine & Fire Insurance og den kinesiske uddannelsesvirksomhed Xinhua.

Positionen i LG Corp, et diversificeret koreansk holdingselskab eksponeret mod globalt forbrug, blev frasolgt. Afdelingen tog gradvist profit og nedbragte beholdningerne i Surgutneftegaz, Ping An og China Lesso, som var steget i kurs.



Erik Bak
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Global Sundhed

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

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2019 et afkast på -1,7 pct. Afkastet er 6,8 procentpoint lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI World, der omregnet til danske kroner steg 5,1 pct. For årets første tre kvartaler har afdelingen givet et afkast på 8,2 pct., hvilket er 15,2 procentpoint lavere end sammenligningsindekset. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Begge afdelingens investeringsområder, sundhedspleje og klima og miljøaktier fortsatte udviklingen fra seneste kvartal med en svagere afkastudvikling end markedet generelt. Afkastet for årets tre første kvartaler er derudover negativt påvirket af, at valueaktier inden for de to sektorer har klaret sig en del svagere end sektorafkastet som helhed. Stigningerne er primært sket i høj P/E-vækstaktier, hvor afdelingen er undervægtet. Afdelingen vil i perioder have fordel af at have MSCI World som sammenligningsindeks, mens det i andre perioder kan være en ulempe. Over tid vurderer vi, at begge afdelingens investeringsområder vil kunne give et afkast på niveau med det generelle aktiemarked.

Sundhedsplejesektoren (60 pct. af porteføljen) er ramt af, at politikerne i USA har sat fokus på, at sundhedsplejekomkostningerne skal nedbringes. Herudover har der været flere sagsanlæg om snyd med priser og salg. Sundhedsplejeaktier i USA har år-til-dato klaret sig 15 procentpoint ringere end markedet generelt og er den primære årsag til, at sundhedsplejeaktier globalt har klaret sig godt 10 procentpoint svagere end markedet generelt. Uanset at året er begyndt uroligt, ændrer det ikke på, at sektoren understøttes af en voksende ældre population og en deraf følgende øget efterspørgsel efter sundhedspleje, samt at besparelser er svære at gennemføre i praksis.

Klima og miljøsektoren (40 pct. af porteføljen) har i årets tre første kvartaler klaret sig ca. 6 procentpoint svagere end markedet generelt. Udviklingen i sektoren er dog mere uensartet. Et område som sol har klaret sig godt, mens aktier relateret til bilsektoren (mindre forurening og skiftet til elbiler) har været hårdt ramt af lavere aktivitet som følge af handelskrigen. Set i et langsigtet perspektiv understøttes sektoren af politisk besluttede tiltag og en voksende holdning hos befolkningen om, at der er kritiske klimaudfordringer, der skal gøres noget ved.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier - Øvrige

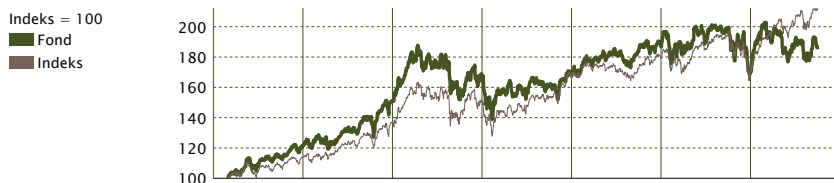
Startdato: 10-11-2008

Fondskode: DK0060157196

Udbyttetypen: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



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

Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	30-09
Fond	-	23,9	11,3	0,0	11,4	-7,8	8,2
Indeks	-	19,3	10,7	10,3	7,7	-3,9	23,4
Morningstar Kategori™	-	-	-	-	-	-	-

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

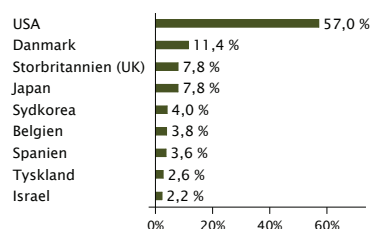
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen kan investere i danske og udenlandske aktier inden for miljø- og klimaområdet og inden for blandt andet medicinal-, medikoteknik- og bioteknologisektoren samt 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.

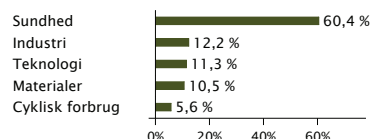
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2019

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,9
Kurs/Indtjening	12,5
Kurs/Indreværdi	2,1
ROE	14,7

I kvartalet var afkastet især positivt påvirket af investeringerne i Umicore (Belgien, cleantech), CVS Health (USA, apotek/forsikringer), Tenneco (USA, mindre transportforurening), Genmab (Danmark, kræft) og Owens Corning (USA, isolering). Afkastet var i kvartalet især negativt påvirket af Delphi Technologies (Storbritannien, mindre transportforurening), Alexion (USA, sjældne sygdomme), AMG Advanced Metal (Holland, CO₂-reducerede råvarer), Teva (Israel, generisk medicin) og Siemens Gamesa (Spanien, vindmøller). Der blev i kvartalet frasolgt to aktier, Novo Nordisk og Owens Corning, og købt to nye aktier, Universal Health Services og Magna International.

Vi vurderer, at aktier inden for sundhedspleje langsigtet vil kunne klare sig bedre end markedet generelt pga. en relativt stabil høj vækst i sektoren. Klima- og miljøaktier vurderer vi ligeledes indeholder et attraktivt langsigtet investeringspotentiale. Valget i USA i 2020 og handelskrigen kan dog give udsving på kort sigt. Afdelingen fastholder strategien om en eksponering mod flere stærke globale tendenser med fokus på flere ældre mennesker og en stigende efterspørgsel efter sundhedspleje, samt politisk besluttede mål om at nedbringe den menneskeskabte CO₂-udledning.

Fordelingen mellem sundhedspleje og klima- og miljøeksponerede selskaber har gennem hele kvartalet været på hhv. ca. 60 pct. og 40 pct., som er fordelt på henholdsvis 22 og 14 selskaber.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-08-2019

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Samsung SDI Co Ltd	Teknologi	KOR	3,9 %	Sunrun Inc	Teknologi	USA	3,5 %
First Solar Inc	Teknologi	USA	3,8 %	Cigna Corp	Sundhed	USA	3,5 %
CVS HEALTH CORP	Sundhed	USA	3,7 %	AMG Advanced Metallurgical Gro	Materialer	USA	3,5 %
Umicore SA	Industri	BEL	3,7 %	Demant	Sundhed	DNK	3,4 %
Siemens Gamesa Renewable Energy SA	Industri	ESP	3,6 %	Mylan NV	Sundhed	GBR	3,4 %

■ Juridisk information

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

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



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Danske
Obligationer

Gustav har 14 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

AWARDS

Afdeling Danske Obligationer er i 2019 for fjerde år i træk blevet tildelt en pris af Dansk Aktionærforening i kategorien "Obligationer/Lav risiko".



MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2019 et afkast på -0,3 pct. Afkastet er isoleret set tilfredsstillende, men lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år, der steg 0,7 pct. Dog bør afdelingens afkast altid ses over en periode på minimum tre år.

Tredje kvartal bød på endnu en række nye bemærkelsesværdige rekorder i det danske obligationsmarked. Udviklingen på det danske obligationsmarked i kvartalet minder i stor stil om udviklingen i første og andet kvartal 2019, og obligationsrenterne faldt igen. Mest bemærkelsesværdigt blev Danmark det første land i verden, hvor samtlige statsobligationer handlede til negative obligationsrenter. Sidenhed nåede både Schweiz og Tyskland samme milepæl. I september måned satte Den Europæiske Centralbank, ECB, renten ned fra -0,4 pct. til -0,5 pct., og Danmarks Nationalbank fulgte efter med en rentenedsættelse fra -0,65 pct. til -0,75 pct. Et niveau, vi ikke har set siden januar 2016.

Den 10-årige danske statsobligationsrente var -0,3 pct. ved udgangen af andet kvartal og nåede i august måned den foreløbige rekord på -0,64 pct. Den sluttede kvartalet i -0,55 pct. I realkreditmarkedet så vi i tredje kvartal den første konverterbare obligation med negativ kuponrente på -0,5 pct. 2030, mens de toneangivende 15- og 20-årige fastforrentede obligationer havde en kuponrente på 0 pct. ved kvartalets udgang. Den 30-årige realkreditrente 0,5 pct. 2050 nåede i august over kurs 99, men sluttede kvartalet i kurs 97.

Situationen på det danske obligationsmarked betyder, at det ved indgangen til fjerde kvartal er svært at sammensætte en obligationsportefølje med positivt forventet afkast, med mindre man er villig til at acceptere en høj renterisiko og/eller kreditrisiko. Som investor skal man købe en 20- eller 30-årig realkreditobligation med høj varighed for at få en positiv obligationsrente. I afdelingen har vi fortsat en lav varighed i porteføljen, men har over kvartalet ændret sammensætningen i porteføljen, således at porteføljen kan give et positivt afkast ved uændrede eller svagt stigende obligationsrenter.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer – DKK Indenlandske

★★★

Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060005098

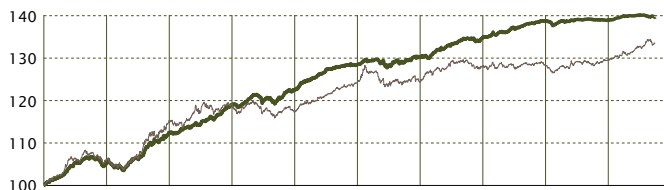
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg Denmark Sovereign Bond

Index 1 to 10 Year

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	30-09
Fond	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	1,4	3,6	2,7	0,2	0,5
Indeks	6,1	8,7	3,4	-1,5	5,9	0,0	3,0	0,1	0,9	3,1
Morningstar Kategori™	5,4	7,9	4,3	-0,4	5,9	-0,6	3,5	2,0	0,8	3,0

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

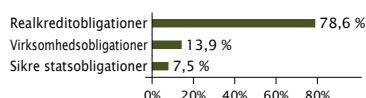
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

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

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2019

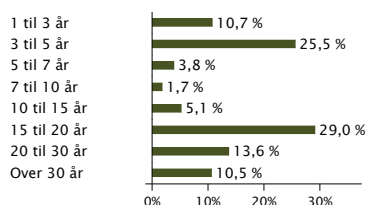
Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed 0,7

Løbetid – eksponering



Afdelingen investerer i tre obligationstyper: statsobligationer, realkreditobligationer og kreditobligationer. I tredje kvartal gav porteføljen af kreditobligationer et pænt positivt afkast, mens porteføljen af stats- og realkreditobligationer gav et mindre negativt afkast. Det kan synes underligt i lyset af de faldende obligationsrenter, men afdelingen havde ved indgangen til tredje kvartal en meget begrænset eksponering mod obligationer med høj varighed, og derfor fik afdelingen ikke stor glæde af rentefaldet. Henover kvartalet er der ændret på porteføljens sammensætning, og afdelingens eksponering mod især 20-årige konverterbare realkreditobligationer med en kuponrente på 2-3 pct. blev øget. Generelt har segmentet af højere forrentede obligationer tabt markant henover de seneste to kvartaler i takt med rentefaldet, hvor flere investorer har været presset af faldende varigheder. Det har betydet et salgspres i segmentet. I lyset af et meget beskedent afkastpotentiale i det danske obligationsmarked var de 20-årige højere forrentede et af de få segmenter, vi synes var rimeligt fornuftigt prisfastsat, og som samtidigt ville klare sig rimeligt ved en rentestigning. Strategien har i september vist sig at holde stik med et afkast omkring 0 pct.

Overordnet set er eksponeringen i porteføljen fortsat relativt defensiv og fortsat mere eksponeret til rentestigninger end rentefald. Porteføjljevarigheden var ved kvartalsskiftet ca. 1,0 år. Det laveste i mange år.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-08-2019

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	7,4 %	NYK CF 5'38	Realkreditobligationer	3,4 %
NDEA 6m Cita+36bp Jul'23	Realkreditobligationer	4,8 %	Nordea 1'24jan	Realkreditobligationer	3,2 %
RD 2.5% 2034 SDRO S	Realkreditobligationer	4,3 %	NYK 2.5'47 io	Realkreditobligationer	3,0 %
Danmarks Skibskredit 0.25% Sep'22	Realkreditobligationer	3,9 %	NYK 2 01 Oct50 IO (E)	Realkreditobligationer	2,6 %
Nordea 2'47	Realkreditobligationer	3,4 %	BRF 2'37	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.



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest Globale
Obligationer

Gustav har 14 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

MAJ INVEST GLOBALE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2019 et afkast på 0,9 pct. Afkastet er isoleret set tilfredsstillende og på niveau med den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år, der steg 0,7 pct. Dog bør afdelingens afkast altid ses over en periode på minimum tre år.

Både den amerikanske centralbank, Fed, og Den Europæiske Centralbank, ECB, har nedsat deres ledende rentesatser i tredje kvartal. Fed sænkede således renten med 0,25 procentpoint i juli måned for første gang siden 2008, og i september blev renten igen sænket 0,25 procentpoint til niveauet 1,75-2,00 pct. ECB sænkede renten fra -0,4 pct. til -0,5 pct. i september og annoncerede samtidigt kvantitative lempelser, dvs. opkøb af statsobligationer, for 25 mia. euro pr. måned. De månedlige opkøb har ydermere ikke et forudbestemt udløbstidspunkt, hvilket er et nyt signal fra ECB. Ganske uhørt var styrelsesrådet i ECB åbenlyst ikke enige i de seneste tiltag, hvilket senere på måneden betød, at det tyske medlem i styrelsesrådet trak sig fra sin post.

ECB-mødet i september var centralbankchef, Mario Draghi, sidste, inden han i november overlader posten til den tidligere IMF-chef, Lagarde. På sit sidste pressemøde efter rentenedsættelsen efterlod Draghi et tydeligt budskab til de europæiske politikere om, at mulighederne for yderligere pengepolitiske lempelser snart er udtømt, og at lempelig finanspolitik fremover bør overtage rollen som primær stimuli til økonomierne. Dette signal var især henvendt til Tyskland, som på trods af en markant afmatning i fremstillingssektoren fortsat sigter efter overskud eller "det sorte nul" på statsfinanserne.

I lyset af ovenstående er det ikke overraskende, at de globale obligationsrenter faldt noget i tredje kvartal. Især i USA var rentefaldet markant, hvor den 10-årige statsobligationsrente faldt fra over 2 pct. til ca. 1,67 pct. henover tredje kvartal. På et tidspunkt i august var renten endda under 1,5 pct.

■ Afkast

Morningstar Rating™ **★★★★**
Obligationer – Globale EUR Fokus

Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060004950

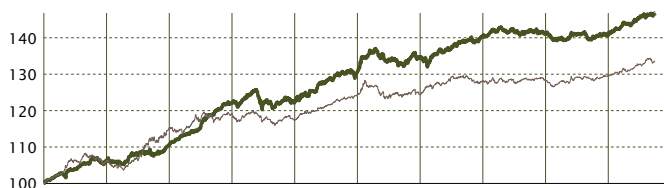
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg Denmark Sovereign Bond
Index 1 to 10 Year

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks



Årlige afkast % (DKK)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	30-09
Fond	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	4,2	0,4	0,2	3,9
Indeks	6,1	8,7	3,4	-1,5	5,9	0,0	3,0	0,1	0,9	3,1
Morningstar Kategori™	4,6	0,8	7,7	-0,1	5,8	0,8	2,3	-0,3	-1,7	5,0

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

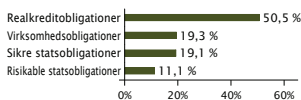
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

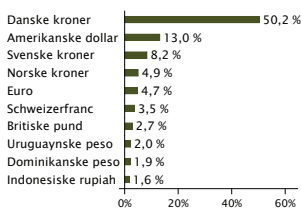
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2019

Fordeling på obligationstyper



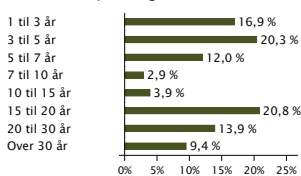
Fordeling på valuta



Obligationstilt

Effektiv varighed 2,4

Løbetid - eksponering



■ 10 største investeringer

Pr. 31-08-2019

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	4,9 %	UKT 1.5 Jan'21	Sikre statsobligationer	2,7 %
NYK 2 01Oct50 IO (E)	Realkreditobligationer	4,1 %	BRF 2'37	Realkreditobligationer	2,6 %
2% US GOVT 15/1-26	Sikre statsobligationer	3,6 %	EIB 2.125 2020 (CHF)	Sikre statsobligationer	2,4 %
SHYP 1.5 dec'21 #1585	Realkreditobligationer	3,3 %	SGBi 1.0 Juni'25 Linker	Sikre statsobligationer	2,2 %
RD Konv. 2'37	Realkreditobligationer	2,9 %	NYK 2'37	Realkreditobligationer	2,2 %

■ Juridisk information

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

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

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.

Porteføljens afkast i tredje kvartal kan tilskrives et generelt rentefald samt solid performance på især porteføljen af emerging markets-obligationer og kreditobligationer, men også porteføljen af sikre statsobligationer bidrog positivt, især med de faldende amerikanske statsobligationsrenter.

Porteføljen af emerging markets-obligationer gav overordnet positive afkast på de fleste positioner. I begyndelsen af august var der primærvalg i Argentina, hvilket gav en meget overraskende sejr til oppositionskandidaten. Det betød en voldsom svækkelse af den argentinske peso og markante kursfald på argentinske obligationer, hvor markedet nu forventer endnu en statsbankerot/gældsnedskrivning. Det bliver interessant at se, om udviklingen i Argentina får en afsmittende effekt på andre emerging markets-lande. Indtil videre forekommer det mindre sandsynligt, da Argentina hele tiden har været en *special case* på finansmarkederne. Afdelingen har gennem de senere år haft en eksponering mod argentinske obligationer, men positionen blev lukket ned inden primærvalget, hvorfor afdeling var uberørt af de markante kursfald. Overordnet set blev porteføljens allokering ikke ændret væsentligt henover kvartalet, men porteføljen af danske realkreditobligationer blev omlagt. Her blev eksponeringen mod 20-årige konverterbare realkreditobligationer med en kuponrente på 2-3 pct. øget. Overordnet set er porteføljen fortsat relativt defensivt sammensat med en begrænset varighed og fortsat moderat eksponering mod kredit- og emerging markets-obligationer.



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



Tino Henriksen
Porteføljemanager

Gustav og Tino er ansvarlige for Maj Invest High Income Obligationer.

Gustav har 14 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse. Tino har over 10 års erfaring med finansmarkederne. Tino er uddannet cand.merc fra CBS.

MAJ INVEST HIGH INCOME OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2019 et afkast på 2,5 pct., mens sammenligningsindekset steg 3,7 pct. År-til-dato har afdelingen givet 8,4 pct., mens sammenligningsindekset er steget 12,2 pct.

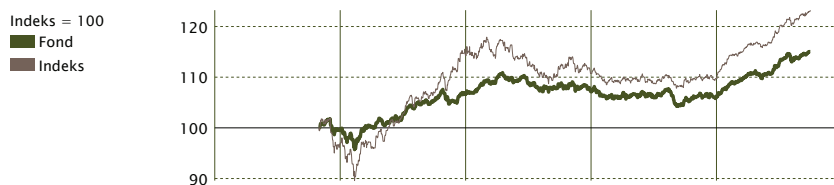
Tredje kvartal har overordnet set været præget af fortsatte markante rentefald på både amerikanske og europæiske statsobligationer, drevet dels af rentenedsættelser fra centralbankerne og dels af forventninger i markedet om yderligere fremtidige rentenedsættelser. Kun i september måned var der en mindre opbremsning, da det viste sig, at Federal Reserve og Den Europæiske Centralbank måske er en anelse mindre villige til at trykke yderligere på lempelsesknappen end forventet af markedet. Faldet i statsobligationsrenter har overordnet set trukket renterne på risikoobligationer med ned, men for virksomhedsobligationer var udviklingen i kreditspænd blandet henover kvartalet. Således faldt kreditspændene generelt set i juli måned, mens recessionsfrygten havde overtaget i august måned og førte til stigende kreditspænd. I september var alt ved det gamle med faldende kreditspænd (om end statsrenterne steg). På indeksniveau endte globale investment grade-obligationer med stigninger på 5,6 pct. og globale high yield-obligationer med 4,8 pct. For emerging markets-obligationer samlet set var bevægelserne og drivkræfterne i kvartalet mere eller mindre de samme med en rigtig god juli, en svag august og en acceptabel september. Valutamæssigt blev de fleste toneangivende emerging markets-valutaer svækket overfor dollar i kvartalet, mens udviklingen i forhold til danske kroner var bedre grundet en styrkelse af dollar med ca. 4,4 pct. overfor danske kroner. Obligationer i lokal valuta gav i kvartalet et afkast på 4,2 pct. og obligationer i hård valuta (dollar) et afkast på 4,5 pct.

Vi ændrede i løbet af kvartalet afdelingens allokeringssætninger. Det betød, at vi hævdede high yield-obligationer til "neutral" mod investment grade-obligationer, emerging markets til "neutral" og emerging markets lokal valuta til "overvægt". Dette skyldes primært, at vi ser risikoobligationer som mere attraktive og bedre understøttet prismæssigt givet de ekstremt lave statsrenter. Derudover ser vi ikke en recession som umiddelbart forestående.

■ Afkast

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

★ Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



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

Årlige afkast % (DKK)	2015	2016	2017	2018	30-09
Fond	-	7,0	0,3	-0,8	8,4
Indeks	-	17,8	-3,1	-0,8	12,2
Morningstar Kategori™	-	13,9	-5,7	1,4	14,7

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

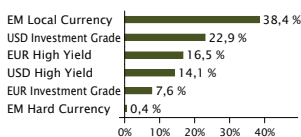
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2019

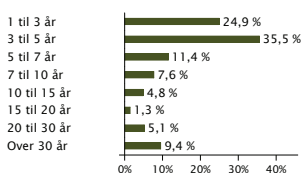
Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed 2,9

Løbetid – eksponering



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

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

Afkastet i tredje kvartal var på 2,5 pct., og både kreditobligationer og emerging markets-obligationer gav et positivt afkast i løbet af kvartalet.

Indenfor virksomhedsobligationer var det især de amerikanske investment grade- og high yield-obligationer, der bidrog positivt til afkastet målt i både lokal valuta og i danske kroner. Amerikanske investment grade-obligationer gav et afkast på 7,0 pct., mens amerikanske high yield-obligationer gav et afkast på 6,8 pct. Her var det især højtratede obligationer med en mellemlang løbetid (4-5 år), der bidrog positivt, men også en pæn del af high yield-segmentet. Det samlede bidrag til porteføljens afkast var 2,4 procentpoint. De europæiske investment grade- og high yield-obligationer lå noget lavere med afkast på henholdsvis 0,3 pct. og 0,9 pct. og et bidrag på 0,2 procentpoint.

Porteføljens emerging markets-obligationer endte med et afkast på 3,0 pct. for kvartalet og et porteføljebidrag på 1,2 procentpoint. De lande, der bidrog mest, var Mexico og Rusland. I begge tilfælde var det primært fald i lokale renter, der var årsag til afkastet. Derudover bidrog også Indonesien og Indien positivt, primært som følge af valutakursstyrkelse overfor danske kroner. I den negative ende var Columbia med et afkast på -2,4 pct. og Tjekkiet med afkast på -2,1 pct. Her skyldtes faldene valutakurssvækkelse. Porteføljens dollarafdækning bidrog negativt med -1,2 procentpoint til afkastet som følge af kvartalets dollarstyrkelse.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-08-2019

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
CZECK 3.75 Sep'20 CZK	EM Local Currency	4,2 %	Mexico 7.75% 2042	EM Local Currency	2,6 %
URUGUAY 8.5% mar'28 (UYU)	EM Local Currency	4,0 %	ASIA 7.8% 2034	EM Local Currency	2,6 %
Rusland Statsobl. 7% 2023	EM Local Currency	3,1 %	Dominikanske Rep. 8.9% 2023	EM Local Currency	2,6 %
IFC 6.3 2024 (INR)	EM Local Currency	3,0 %	IADB 7.875 2023 (IDR)	EM Local Currency	2,5 %
COLOM 7.75% April'21 (COP)	EM Local Currency	2,9 %	Vestjysk 8.5 pct. T1 2022/perp	EUR High Yield	2,2 %

■ Juridisk information

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

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



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Pension

Gustav har 14 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

MAJ INVEST PENSION

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2019 et afkast på 3,7 pct. Afkastet er isoleret set tilfredsstillende og bedre end sammenligningsindekset, der steg 2,2 pct. Afkastet bør som altid ses over en periode på minimum tre år.

Ved indgangen til tredje kvartal var porteføljens aktieeksponering omkring 31,5 pct. Aktieandelen har været i omegnen af 30 pct. siden april 2018. Det er i den lavere ende af intervallet på 25-49 pct. aktier, som afdelingen arbejder med, og afspejlede Maj Invests bekymringer for den fremtidige udvikling på finansmarkederne. I slutningen af august måned blev aktieandelen øget til ca. 38 pct. efter en periode med pæne kursfald på aktier og rentefald på især amerikanske statsobligationer. Den højere aktieandel svarer til en neutral allokering mellem aktier og obligationer.

Den lavere aktieandel var gunstig i perioden indtil slutningen af august, og porteføljens opvægtning af aktier var ligeledes positiv, da aktier efterfølgende gav et højere afkast end obligationer. Ydermere har aktieporteføljen relativt set performeret bedre end globale aktier generelt siden opvægtningen, hvilket trak afkastet yderligere op. Samlet set var der henover kvartalet positiv performance på såvel aktieporteføljen i forhold til sammenligningsindeks for aktier, på obligationsporteføljen i forhold til sammenligningsindeks for obligationer og fra allokeringen mellem aktier og obligationer.

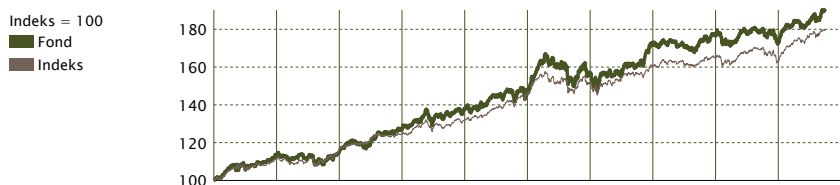
På lang sigt vil allokeringen mellem aktier og obligationer være den væsentligste årsag til afdelingens afkast og performance. På lang sigt forventer vi højest afkast på aktier, men også større udsving. Den nuværende aktieallokering på 38 pct. afspejler denne forventning, men med respekt for, at vi fortsat ser et forhøjet risikoniveau fra handelskonflikten mellem USA og Kina og risiko for, at markedet ser tegn på en kommende recession, hvilket kan sende aktiekurserne ned. Vi vurderer dog fortsat, at en recession ligger nogle år ude i fremtiden.

■ Afkast

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

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	30-09
Fond	13,3	1,4	10,5	8,4	7,5	5,9	9,3	2,8	-1,6	9,5
Indeks	10,9	4,8	7,2	6,0	10,4	3,9	5,7	2,7	-0,6	10,0
Morningstar Kategori™	6,0	-6,3	9,0	6,5	6,6	2,7	2,7	4,6	-6,7	9,9

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:
Pensionsmidler.

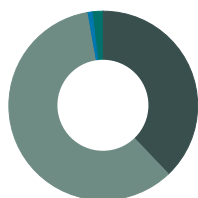
Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

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. 31-08-2019



■ Aktier	37,9 %
■ Obligationer	59,3 %
■ Kontant o. lign.	0,9 %
■ Andet	1,9 %

Fordeling på obligationstyper

Realkreditobligationer	52,4 %
Virksomhedsobligationer	18,7 %
Sikre statsobligationer	17,3 %
Risikable statsobligationer	11,6 %

Obligationstil

Effektiv varighed	2,2
Løbetid over 10 år	42,8

Nøgletal

Info ratio	0,4
Kurs/Indtjening	12,2
Kurs/Indreværdi	2,1
ROE	25,4

Afkastet på 3,7 pct. i tredje kvartal er fordelt på et obligationsafkast på ca. 0,8 pct. og et aktieafkast på knap 9 pct. Som beskrevet ovenfor har beslutningen om at øge porteføljens eksponering mod aktier i august måned været gunstig. Blandt andet derfor gav porteføljen et noget højere afkast end sammenligningsindekset i kvartalet. Den samlede performance i forhold til sammenligningsindekset siden årets start er en underperformance på ca. 0,5 procentpoint. Det skyldes primært en lavere vægt af aktier i forhold til sammenligningsindekset indtil slutningen af august. I obligationsporteføljen var der positive bidrag fra især emerging markets- og kreditobligationer, men der var også pæne afkast på porteføljen af sikre statsobligationer, hvor afdelingen har nydt godt af de faldende statsobligationsrenter i USA og Australien.

Kvartalets bedste aktier var det amerikanske telefon- og medieselskab AT&T, der steg med 19 pct., den tyske jetmotorproducent MTU Aero Engines, der steg med 16 pct., og den amerikanske producent af papir- & bølgepap American Packaging Corp, der ligeledes steg 16 pct. Kvartalets ringeste aktier var sundhedsforsikringsselskabet UnitedHealth Group, der faldt med ca. 6 pct. og livsforsikringsselskabet Aflac, der sammen med det amerikanske jernbaneselskab Union Pacific Corp. ikke fulgte med det overordnede marked og lå fladt gennem perioden. I løbet af første og andet kvartal blev der foretaget en del omlægninger i porteføljen, og i tredje kvartal valgte vi at sælge helt ud af vores position i den hollandske terminaludlejer Vopak.

■ 5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 31-08-2019

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK 1.5'50	Realkreditobligationer	3,4 %	Southwest Airlines	Industri	USA	2,0 %
DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	3,2 %	Aflac	Finans	USA	2,0 %
NYK 2 01Oct50 IO (E)	Realkreditobligationer	3,1 %	Parker Hannifin Corp	Industri	USA	2,0 %
RD Konv. 2'37	Realkreditobligationer	2,7 %	Goldman Sachs Group Inc.	Finans	USA	1,9 %
SHYP 1.5 dec'21 #1585	Realkreditobligationer	2,5 %	Samsung Electronics - GDR 144A	Teknologi	KOR	1,8 %

■ Juridisk information

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

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



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Kontra.

Gustav har 14 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse. Torsten har arbejdet med analyse og aktieinvesteringer siden 2000 og er uddannet cand.merc. i finansiering.

MAJ INVEST KONTRA

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2019 et afkast på 2,6 pct. Afkastet skal som altid ses over en periode på mindst tre år og i forhold til afdelingens særlige målsætning.

I samme periode steg aktieindekset MSCI World omregnet til danske kroner med 5,1 pct., og indekset for danske statsobligationer steg med 0,7 pct. Tredje kvartal begyndte med en forholdsvis rolig juli måned, hvor aktierne steg beskedent, og guld- og sølvpriserne fortsatte stigningen fra første halvår. August var mere urolig, da recessionsfrygten atter fandt vej ind i finansmarkedet. Det sendte renterne nedad, og den amerikanske 10-årige rente lå under 1,5 pct. for første gang siden 2016. Aktierne måtte også give sig, mens guldet handlede over 1.500 dollar/ounce for første gang siden eurokrisen i 2013. Sølvet nåede ligeledes nye højder, og samlet set var det en god cocktail for afdeling Kontra. I september vendte noget af optimismen i finansmarkedet tilbage, hvilket gav beskedne aktiestigninger og fald i guld- og sølvprisen, der ved udgangen af kvartalet dog stadig lå væsentligt højere end ved indgangen til kvartalet.

Finansmarkedet balancerer efter vores vurdering på en knivsæg mellem optimisme og frygt. Det giver relativt store udsving i perioder, og årsagen er dels den verserende handelskrig og dels bekymringerne for, om en recession er nært forestående. Analytikerne i rentemarkedet forventer, at den amerikanske centralbank, Fed, vil reducere renterne yderligere tre gange, og hældningen på rentekurven indikerer, at sandsynligheden for en recession er høj. Omvendt forventer analytikerne i aktiemarkedet en omsætningsvækst på ca. 4 pct. og en indtjeningsvækst på ca. 10 pct., hvilket ikke er foreneligt med en recession. Ganske vist er aktiemarkedets vækstforventninger til 2019 faldet, men de er fortsat positive og for 2020 forventes omkring 10 pct. indtjeningsvækst.

Prissætningen på aktierne er ved kvartalsskiftet 18x målt på nøgletallet kurs/indtjening, hvilket er omkring det historiske gennemsnit. Det kan virke paradoksalt, at aktierne kan holde sig oppe på trods af de makroøkonomiske bekymringer, men efter vores opfattelse skyldes det de lave renter, der både sikrer likviditet og ikke virker som et særligt interessant investeringsalternativ. Af samme årsager opfatter vi ædelmetaller som interessante ved kvartalsskiftet.

■ Afkast

Morningstar Rating™

Alternative – Øvrige

Startdato: 16-06-2006

Fondskode: DK0060037455

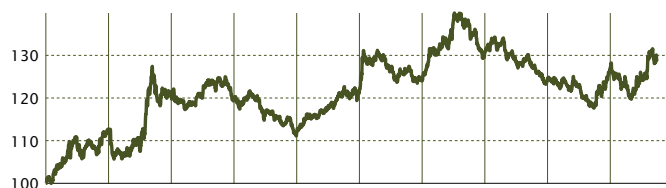
Udbyttetype: Akkumulerende

Indeks: –

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

– Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond



Årlige afkast % (DKK)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	30-09
Fond	12,3	7,3	-0,3	-6,9	9,0	1,9	5,2	-4,8	2,3	0,9

Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

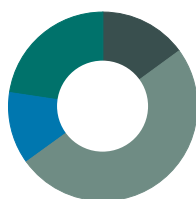
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorizont:

Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

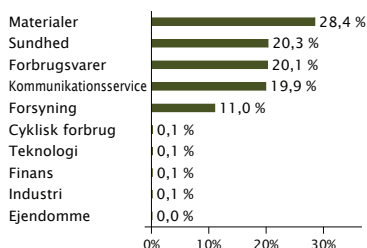
Figurer opdateret pr. 31-08-2019



■ Aktier	15,0 %
■ Obligationer	50,1 %
■ Kontant o. lign.	12,3 %
■ Andet	22,6 %

Hovedelementer i Kontra

Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	18,5

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/ædelmetaller kan tilsammen højst udgøre 40 pct. Aktier vil udgøre mellem 10 og 60 pct., og afdelingen kan investere i afledte finansielle instrumenter på ikke-dækket basis.

Vi ser de dårlige makroøkonomiske nøgletal som en konsekvens af en lagertilpasning i fremstillingssektoren og handelskrigen. Efter vores vurdering er lagertilpasningen i sin sidste fase, og vi forventer på den baggrund, at de makroøkonomiske nøgletal vil blive bedre og recessionsfrygten aftage. Usikkerheden vil dog fortsat være høj.

Afdeling Kontra investerer overordnet i fire aktivklasser: lange obligationer, stærke valutaer, guld/ædelmetaller og defensive aktier samt aktieafdækning, hvor sidstnævnte udgør det mest "direkte" afdækning, en såkaldt hedge, mod faldende aktier. Porteføljen har gennem længere tid haft en høj hedgegrad og en stor andel af porteføljen i guld. I tredje kvartal var det netop Kontras investeringer i guld og sølv, der bidrog mest til afkastet. Interessen for guld og sølv er steget i takt med rentesænkninger og forøget usikkerhed.

I slutningen af august valgte vi som følge af stigningerne at reducere porteføljens andel af ædelmetaller fra ca. 38 pct., og eksponeringen mod guld, sølv og guldmineaktier udgjorde ved slutningen af kvartalet 27 pct. I slutningen af august nedbragte vi desuden afdelingens hedgegrad til 27 pct., hvilket betyder, at afdelingens værdi alt andet lige ville stige 0,27 procentpoint for hvert fald på 1 procentpoint på aktiemarkedet. En del af provenuet har vi bl.a. brugt på investeringer i stabile aktier indenfor sundhedspleje, telekom og forsyning.

5 største obligationer/ædelmetaller og 5 største aktier

Pr. 31-08-2019

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Source Physical Gold P-ETC	Guld-ETF'er	6,9 %	Fresnillo PLC	Materialer	MEX	1,2 %
Gold Bullion Securities ETC	Guld-ETF'er	6,4 %	Barrick Gold corp.	Materialer	CAN	1,1 %
ISHARES Physical Gold ETC	Guld-ETF'er	6,2 %	Cia De Minas Buenaventura SA	Materialer	PER	1,0 %
NYK 1'23jul	Obligationer	6,1 %	Newmont Goldcorp Rg	Materialer	USA	1,0 %
DGBi 0.1 2023 Linker	Obligationer	5,7 %	Kddi Corp.	Kommunikationservice	JPN	0,8 %

Juridisk information

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

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



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Makro.

Gustav har 14 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse. Torsten har arbejdet med analyse og aktieinvesteringer siden 2000 og er uddannet cand.merc. i finansiering.

MAJ INVEST MAKRO

KÆRE INVESTOR

Afdeling Makro gav i tredje kvartal 2019 et afkast på 1,2 pct., mens sammenligningsindekset steg 2,9 pct. Afkastet bør som altid bedømmes over mindst tre år.

Det globale aktiemarked steg 4,1 pct. Sammenligningsindekset, der består af 50 pct. aktier og 50 pct. obligationer, havde et afkast på 2,3 pct. Afdeling Makro er et balanceret produkt, der investerer i en blanding af aktier og obligationer. Fordelingen mellem aktier og obligationer styres aktivt og kan variere mellem 0 og 100 pct.

Finansmarkedet var præget af en fortsat frygt for handelskrig og mulig recession. Bekymringerne tiltog i løbet af august måned, hvor guldprisen for første gang siden 2013 handlede over 1.500 dollar/ounce. Den stigende guldpris var en konsekvens af den usikkerhed, der prægede finansmarkedet, og af at mange obligationsrenter på globalt plan efterhånden handlede med negative renter. I slutningen af august ændrede vi aktieeksponeringen fra ca. 33 pct., svarende til en undervægt, til ca. 50 pct., svarende til en neutral aktievægt.

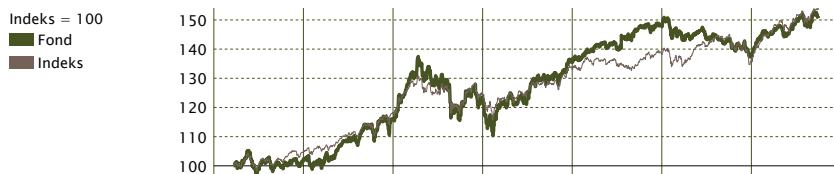
Årsagen var, at den lagertilpasning, som efter vores vurdering har påvirket de makroøkonomiske nøgletal i negativ retning, er ved at være tilendebragt. Det kan over tid betyde, at nøgletallene bliver bedre og recessionsfrygten vil aftage. Det kan så medføre, at de meget lave renter kan stige. Der blev købt både value- og vækstaktier til porteføljen, og vi har i forbindelse med omlægningen åbnet et tema, der investerer bredt i emerging markets-aktier. Blandt de øvrige temabase-rede investeringer hævdede vi eksponeringen mod elektriske biler, sundhedspleje og lukkede det tema, der investerede i effektiv transport. Vi har fastholdt en overvægt på europæiske aktier og vores afdækning af det australske aktiemarked.

■ 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?)



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

Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	30-09
Fond	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-6,4	9,2
Indeks	-	12,4	5,5	6,8	3,9	-1,3	13,0
Morningstar Kategori™	-	5,1	2,3	1,8	5,2	-8,4	9,3

■ **Investeringsområde**



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

Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

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

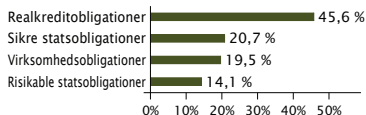
■ **Investeringsvalg**

Figurer opdateret pr. 31-08-2019



■ Aktier	49,8 %
■ Obligationer	40,8 %
■ Kontant o. lign.	4,9 %
■ Andet	4,5 %

Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed	2,4
Løbetid over 10 år	40,1

Nøgletal

Info ratio	-0,3
Kurs/Indtjening	13,2
Kurs/Indreværdi	2,0
ROE	20,9

I tredje kvartal var de største bidragsydere på aktiesiden porteføljens investeringer i valueaktier, emerging markets og elektriske biler, der steg henholdsvis 8,5 pct., 8,0 pct. og 4,5 pct. Valueaktierne er positivt påvirket af en generel rotation i aktiemarkedet, hvor de såkaldte momentumaktier, der ofte er dyre målt på traditionelle nøgletal, er blevet solgt til fordel for de billigere valueaktier. Da porteføljen har en stor vægt af valueaktier, var udviklingen positiv for afkastet i makro. Inden for elektriske biler, hvor der investeres i forsyningskæden til elektriske biler, foretog vi i midten af september måned en række omlægninger, hvor vi bl.a. investerede i Umicore, en belgisk katalyseproducent. Aktien er steget 30 pct. siden købet. På negativsiden tæller afdelingens investeringer i amerikansk sundhedspleje. Sundhedsplejesektoren blev ramt af den politiske udvikling i USA, hvor meningsmålingerne pegede mere og mere i Elisabeth Warrens retning, og dermed i retning af politisk fokus på omkostninger i sundhedssektoren. Endelig faldt afdelingens største enkeltinvestering, Vestjysk Bank, ca. 19 pct. Den er dog fortsat steget mere end 70 pct. siden årets begyndelse.

Obligationer gav som helhed et afkast på 1,0 pct. Særligt kreditobligationer og statsobligationer fra emerging markets-lande bidrog med stigninger på 3-4 pct. Blandt de sikre obligationer bidrog faldende amerikanske og australske statsobligationsrenter også positivt til performance i tredje kvartal. Til gengæld var der negative afkast på danske realkreditobligationer.

■ **5 største obligationer og 5 største aktier**

Pr. 31-08-2019

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK 2 01 Oct50 IO (E)	Realkreditobligationer	3,4 %	Vestjysk Bank	Finans	DNK	3,9 %
SHYP 1.5 dec'21 #1585	Realkreditobligationer	3,3 %	Umicore SA	Industri	BEL	0,9 %
DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	2,7 %	Antofagasta Plc	Materialer	GBR	0,9 %
NYK CF 5'38	Realkreditobligationer	2,2 %	Samsung SDI Co Ltd	Teknologi	KOR	0,9 %
RD 2.5% 2034 SDRO S	Realkreditobligationer	2,0 %	Infineon Technologies	Teknologi	DEU	0,9 %

■ **Juridisk information**

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

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

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 afdelingerne 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 page 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 Investering Danmark 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 investor betaler i kurtage til eget pengeinstitut, 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 mange tilfælde vil de reelle købs- og salgskomkostninger 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 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 2019	Andre foreninger				
Specialafdelinger						
Danske Aktier	1,26	1,59	0,01	1,16	0,25	0,25
Vækstaktier	1,35	1,63	0,02	1,22	0,25	0,25
Value Aktier	1,54	1,63	0,02	1,44	0,25	0,25
Value Aktier Akk.	1,56	1,63	0,02	1,45	0,25	0,25
Value Aktier SRI+	1,69	1,63	0,03	1,54	0,25	0,25
Emerging Markets	2,00	2,04	0,10	1,53	0,75	0,75
Global Sundhed	1,44	1,63	0,03	1,33	0,25	0,25
Kontra	1,55	1,46	0,02	1,49	0,20	0,20
Basisafdelinger						
Danske Obligationer	0,27	0,55	0,02	0,25	0,05	0,10
Globale Obligationer	0,39	0,92	0,04	0,35	0,10	0,15
High Income Obl.	0,73	0,86	0,11	0,67	0,20	0,25
Pension	0,59	1,46	0,05	0,52	0,15	0,20
Makro	0,83	1,46	0,06	0,74	0,20	0,20

Noter: AOP for andre foreninger er medianen af AOP for sammenlignelige afdelinger opgjort af FinansDanmark den 19. februar 2019. 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 noterede andelsklasser i Maj Invest kan ses på www.majinvest.dk/unoterede.

OVERSIGT - BØRSNOTEREDE PRODUKTER

AFKAST I PROCENT, HELE ÅR													
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,1	35,7	15,3	31,3	1,3	18,8	-14,6
Vækstaktier ¹⁾	7,5	4,0	-29,3	30,1	24,4	-4,7	8,3	20,1	8,6	10,1	7,6	13,3	-12,1
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	-6,5
Value Aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,2	5,3	-6,6
Value Aktier SRI+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emerging Markets	-	-	-	-	-	-	-	-	9,5	-11,3	8,3	18,6	-12,2
Global Sundhed ²⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	23,9	11,3	0,0	11,3	-7,8
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	0,2
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	0,1
High Income Obl.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,0	0,3	-0,8
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	-1,7
Kontra	-	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,3	-6,9	9,0	1,9	5,2	-4,8	2,2
Makro	-	-	-	-	-	-	-	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-6,5

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	2018	
Danske Aktier	15,00	1,75	0,00	0,00	0,00	1,50	7,80	18,30	39,10	26,80	25,20	8,70	
Vækstaktier	7,25	2,25	1,50	1,00	2,00	9,00	8,90	11,10	7,90	6,10	25,80	8,20	
Value Aktier	1,50	1,75	0,00	1,25	1,00	11,25	7,20	11,20	32,80	9,90	11,70	15,00	
Value Aktier Akk.	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.												
Value Aktier SRI+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,00
Emerging Markets	-	-	-	-	-	-	-	0,70	0,00	0,00	20,70	2,70	
Global Sundhed	-	0,00	0,00	2,50	2,25	1,50	7,90	1,90	27,90	1,50	22,30	13,40	
Danske Obl.	3,50	5,75	4,50	7,00	4,00	6,25	4,40	4,30	1,80	1,60	2,00	1,00	
Globale Obl.	3,25	3,25	6,50	5,75	4,75	6,00	4,80	3,90	3,90	2,00	3,10	0,50	
High Income Obl.	-	-	-	-	-	-	-	-	0,50	3,20	7,80	0,00	
Pension	3,25	3,75	3,75	3,75	4,00	5,75	6,60	5,40	9,50	4,10	5,60	5,00	
Kontra	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.												
Makro	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.												

Udbytte er angivet i kroner pr. bevis. Hvert enkelt bevis svarer til en nominel værdi på 100 kr. Et udbytte på 2,00 kr. betyder, at du får 2 kr. pr. bevis. Udbytte 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
Value Aktier SRI+	DK0061074432	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	4. okt. 2018
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
- 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 Bank
- Skjern Bank
- Sparekassen Kronjylland
- Sparekassen for Nr. Nebel og Omegn
- Sparekassen Sjælland-Fyn
- Sparekassen Thy
- Sparekassen Vendsyssel
- Spar Nord Bank
- Sydbank
- Vestjysk Bank

HOTLINE 33 38 73 33

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

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

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



SE ELLER GENSE THE BIG PICTURE



THE BIG PICTURE 2019

På The Big Picture den 25. september 2019 gav Jeppe Christiansen fra Fondsmæglerselskabet Maj Invest sin personlige vurdering af udsigterne for den globale økonomi.

Se eller gense oplægget oplægget på majinvest.dk.