
INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

KVARTALSNYT

FJERDE 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

USA i fremgang	4
Obligationsmarkederne	5
Aktiemarkederne	6

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	2019	Afkast	Perfor- mance	3 år	5 år	10 år
Danske Aktier	★★★	15,3	31,3	1,3	18,6	-14,5	30,8	300,7	+17,0	+9,2	+4,3	-8,2
Vækstaktier	Ikke ratet	8,6	10,1	7,6	13,3	-12,0	41,7	187,7	+22,3	-	-	-
Value Aktier	★★★★	26,3	14,9	14,3	5,4	-6,5	25,6	239,1	+73,8	-2,9	+14,6	+99,6
Value Aktier Akk.	★★★★	26,3	14,9	14,2	5,3	-6,6	25,6	238,0	+72,6	-3,1	+14,1	+98,5
Value Aktier SRI+	Ikke ratet	-	-	-	-	-	28,2	12,5	-1,5	-	-	-
Emerging Markets	★	9,5	-11,3	8,3	18,6	-13,4	18,8	30,7	-29,0	-4,5	-19,0	-
Global Sundhed	Ikke ratet	23,9	11,3	0,0	11,4	-7,8	19,1	104,8	-19,4	-	-	-
Danske Obligationer	★★★	4,8	1,4	3,6	2,7	0,2	0,6	65,1	+11,9	-1,0	-0,8	+4,7
Globale Obligationer	★★★★★	6,9	3,0	4,2	0,4	0,2	4,0	73,4	+20,2	+1,7	+6,0	+18,4
High Income Obl.	★★★	-	-	7,0	0,3	-0,8	9,5	16,4	-8,0	-1,6	-	-
Pension	★★★★★	7,4	5,9	9,3	2,8	-1,6	11,6	112,3	+21,2	+3,4	+15,1	+51,4
Kontra	Ikke ratet	9,0	1,9	5,2	-4,8	2,3	-0,6	72,9	-	-	-	-
Makro	★★★★★	13,6	5,8	10,4	9,0	-6,4	15,4	59,9	+3,0	+10,4	+25,6	-

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.

USA I FREMGANG

Vi er Maj Invest ret overbeviste om, at der ikke er udsigt til recession foreløbig. Den underliggende fremgang i amerikansk efterspørgsel drives af en vedvarende krediteksponering, 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 også ser vedvarende vækst i bankernes udlån til husholdninger og ikke-finansielle virksomheder. Det er igen tegn på fortsat fremgang i den underliggende efterspørgsel.

Alligevel har vi siden sidste sommer set en meget skuffende udvikling i det amerikanske ISM-indeks for industrisektoren, og i Europa har de tilsvarende PMI-indeks skuffet gennem hele 2019. Spørgsmålet er så, hvad skal lægge i det.

Ser man bort fra de egentlige recessioner, opfatter vi de regelmæssige op- og nedture i industriaktiviteten som drevet af tilsvarende op- og nedture i lagercyklen. Bruger man ISM-indeksene som mål for industriaktiviteten, giver det os imidlertid et ret betydeligt forklaringsproblem lige nu. Som det fremgår af figuren til højre, peger vores indikator for de planlagte lagerinvesteringer tydeligt i retning af, at lagercyklen bundede ud for flere måneder siden, men ISM viser stadig ikke noget tegn på et rebound i aktiviteten. Efter vores vurdering er det dog først og fremmest ISM, der har forklaringsproblemet.

ISM viser ændringerne i industriaktiviteten i USA, og i praksis er det ændringen over de seneste ca. fem måneder, der vises. ISM er imidlertid en kvalitativ indikator for udviklingen, og vi har tidligere set, at niveauet for ISM periodevist kan være markant påvirket af den generelle stemning. I forhold til den aktuelle situation kunne man derfor formode, at stemningen er blevet mere trykket, fordi virksomhederne er begyndt at indstille sig på, at handelskrigen er en permanent tilstand, og ikke noget der snart går over. Måler man udviklingen i industriaktiviteten ud fra den faktiske statistik for industriproduktion (IP) og ordreindgang, og ikke ud fra

USA: ISM-aktivitet vs. planlagte lagerændringer
 ISM Lagerændring (Empire, Philly Fed PMI)



Kilde: IHS Global Insight.

USA: faktisk aktivitet vs. planlagte lagerændringer
 IP, ordrer (5-mdrs. %-stg., årsrate) Empire, Philly Fed PMI



Kilde: IHS Global Insight.

ISM, er der således også et tydeligt rebound i aktiviteten, helt i overensstemmelse med vendingen i lagercyklen. Se figuren nederst forrige side.

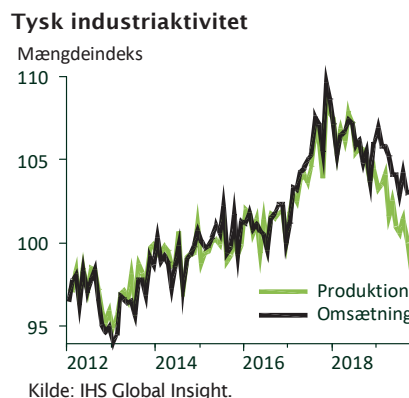
Vendingen i amerikansk industriaktivitet bekræftes samtidig af udviklingen i Kina. Kinesiske underleverandører er stærkt integreret i amerikanske virksomheders supply chain, og derfor er der også en tydelig tendens til, at kinesiske eksportordrer svinger i takt med aktiviteten i amerikansk industri, og med den amerikanske lagercykel. Som det fremgår af nedenfor, har vi gennem de seneste måneder set et markant rebound i kinesisk eksportordreindgang, og det passer perfekt med den amerikanske lagercykel og faktiske industriaktivitet, men efterlader et påfaldende gab i forhold til ISM.



Den skuffende udvikling i ISM ser således ud til at være udslag af en generelt mere pessimistisk stemning blandt de amerikanske virksomheder, formodentlig på baggrund af den vedvarende handelskrig. Det efterlader

potentiale til et markant rebound i ISM i tilfælde af en afslutning på handelskrigen. Hvorvidt den annoncerede første fase delaftale er tilstrækkeligt til at vende stemningen står dog foreløbig hen i det uvisse.

Geografisk er den skuffende udvikling i Europa helt overvejende koncentreret i Tyskland, mens den sektormæssigt er koncentreret i bilindustrien. Ser man på forholdet mellem omsætning og produktion i tysk industri, er det tydeligt, at den bagvedliggende årsag må være en ekstraordinært dramatisk lagerreduktion. Risikoen for amerikansk told på europæiske biler kan være en del af forklaringen, men den væsentligste årsag er formodentlig omstillingen til batteridrevne biler. Her har vi gennem 2019 set effekten af, at producenterne indstillede sig på fremover at producere markant færre biler med forbrændingsmotor, mens vi stadig i væsentligt omfang har til gode at se effekten af, at de omstiller sig til at producere markant flere eldrevne biler.



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.

I løbet af de nærmest kommende måneder forventer vi en yderligere bedring af nøgletallene. Vi forventer også, at denne bedring vil blive tilstrækkelig tydelig til at ændre opfattelsen i markedet, så man begynder se en stramning som ligeså sandsynlig som en lempelse, når Fed på et tidspunkt igen får behov for at justere pengepolitikken. I givet fald ville det pege i retning af en stigning i markedsrenterne, således at en 10-årig statsrente nærmer sig et niveau på 2,5 pct.

I Europa viste den nu afgåede ECB-chef Draghi også overraskende stor

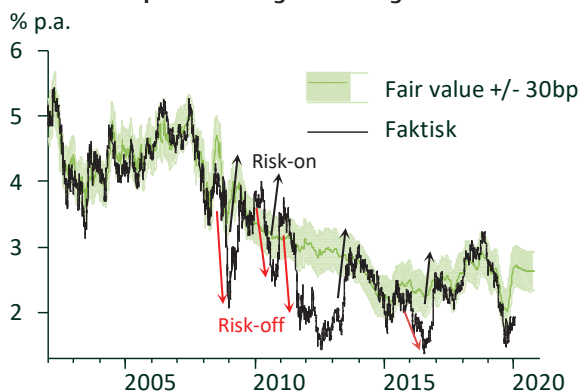
vilje til at reagere proaktivt på de svage nøgletal. Det har dog også skabt betydelig splittelse internt i ECB, og det er lidt uklart, hvor meget længere hans efterfølger Christine Lagarde vil gå i retning af at lempe pengepolitikken yderligere.

Også i Europa venter vi en tydelig bedring af nøgletallene, 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 at ECB var begyndt at udvikle det oprindelige QE-program, og før nøgletallene begyndte at skuffe, så man stadig ikke skyggen af en *taper tantrum* på de europæiske obligationsmarkeder. Det illustrerer meget godt, hvordan ECB beslaglægger en så stor del af obligationsudbuddet, at prisdannelsen

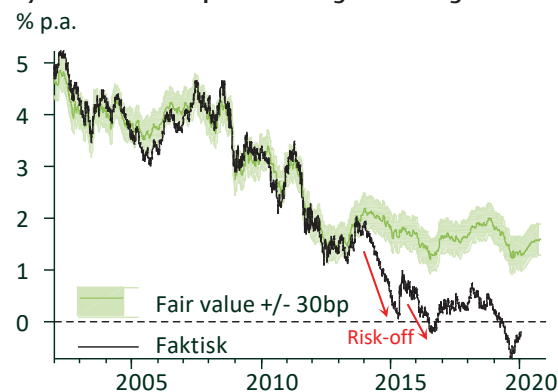
langt fra afspejler normale markedsvilkår. Det illustrerer dermed også potentialet for rentestigninger i Europa, hvis de løbende budgetunderskud på et tidspunkt får skabt tilstrækkeligt med *free flow* til, at markedskræfterne igen kan sætte sig igennem. I givet fald vil rentestigningerne næppe komme 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 at ECB har genstartet dem, vil det formodentlig komme til at løbe gennem hele 2020. Dermed har det formodentlig lange udsigter med yderligere, markante stigninger i markedsrenterne (dvs. udover det, som en bedring i nøgletallene over de kommende måneder kan betinge).

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, op-

lever virksomhederne betydelig fremgang i indtjeningen. Efterhånden som opsvinget skrider frem, får virksomhederne dog sværere ved at generere fortsat indtjeningsvækst.

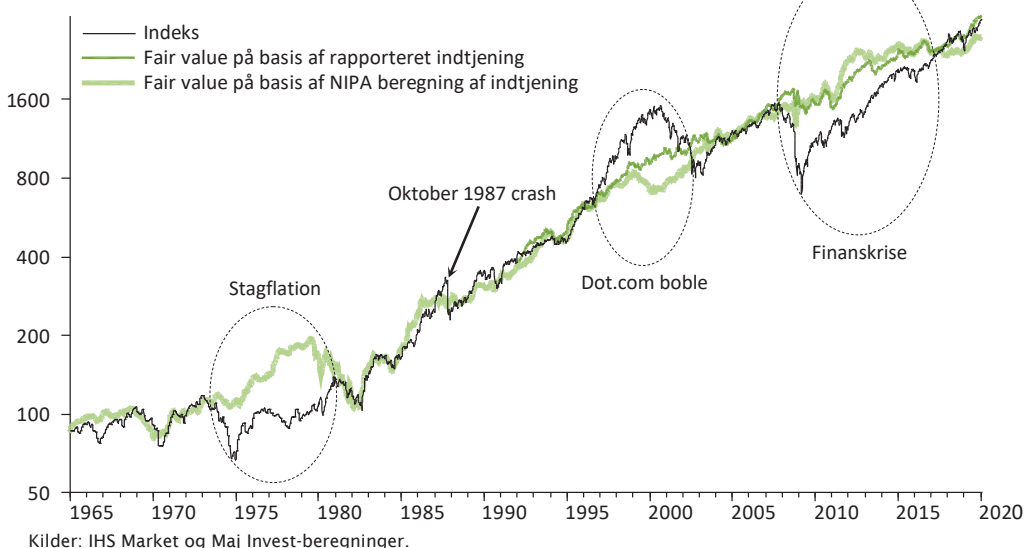
I denne fase må virksomhederne ofte ty til mere kreative metoder, når de aflægger regnskab, for stadig at kunne leve op til investorernes og analytikernes forventninger. Den nationalregnskabsmæssige opgørelse er mere stringent, og selv om den stadig bygger på virksomhedernes regnskaber, er den rensat 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.

I den sencykliske fase af et opsving opstår der typisk et betydeligt gab mellem den rapporterede indtjening og det, vi opfatter som den underliggende indtjening (NIPA). Det er også tilfældet i den aktuelle situation. Så længe investorerne har tillid til fortsat fremgang i konjunktoren,

tager de dog normalt den rapporterede indtjening for pålydende, og prissætter aktiemarkedet i overensstemmelse hermed. Først når recessionsfrygten på et tidspunkt bliver konkret, begynder de at fokusere på, hvad virksomhedernes underliggende indtjening mon reelt er. Der er således lagt op til en relativt markant korrektion, næste gang recessionsfrygten breder sig. Vi forventer dog ikke, at de økonomiske nøgletal vil give anledning til stigende recessionsfrygt gennem de nærmest kommende kvartaler.

På den korte bane ser vi et potentiale til et rebound i de amerikanske ISM-indeks, men vi er dog usikre på, hvordan aktiemarkedene i givet fald vil reagere på et sådant rebound. Dels er det vores vurdering, at markederne til en vis grad er begyndt at se bort fra de dårlige ISM-tal, dels kan man efterhånden godt forestille sig, at aktiemarkedene kunne have behov for en konsolidering, før fremgangen eventuelt kan fortsætte.

S&P 500: indeks vs. fair value



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 rensat 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 15 år arbejdet med analyse og udvælgelse af danske aktier.

MAJ INVEST DANSKE AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2019 et afkast på 9,4 pct., mens sammenligningsindekset steg 9,5 pct. For 2019 som helhed gav afdelingen et afkast på 30,8 pct., mens sammenligningsindekset steg 26,7 pct.

En væsentlig medvirken til de stærke aktiemarkeder i fjerde kvartal ikke blot i Danmark, men verden over, var en positiv udvikling i retorikken mellem USA og Kina, hvilket øgede håbet om en snarlig underskrivelse af en handelsaftale mellem verdens to største økonomier. Derudover øgede en klar valgsejr til Boris Johnson ved parlamentsvalget i Storbritannien mulighederne for en afklaring af Brexit.

Regnskabssæsonen for tredje kvartal var samlet set en smule skuffende med stort set lige mange op- og nedjusteringer. På den baggrund kan det virke overraskende, at afkastet for perioden har været så højt, som tilfældet er.

De væsentligste skuffelser stod ISS og Pandora for, mens A.P. Møller - Mærsk overraskede positivt. Bavarian Nordic foretog et transformerende opkøb, da selskabet for 6 mia. kr. overtog to vacciner imod henholdsvis hundegalskab og flåtbåren hjernebetændelse fra GSK. Købssummen modsvarer Bavarian Nordics egen markedsværdi og knap halvdelen skal rejses via en garanteret aktieemission. I Danske Bank fremlagde den nye ledelse en ambition om en egenkapitalforrentning på 9-10 pct. i 2023. Banken forventer at forrente egenkapitalen med 5-6 pct. i 2020.

Coloplast har foretaget en strategisk gennemgang af sin urologiforretning og konkluderet, at man vil beholde og investere i området. Coloplast har i urologiområdet i en årrække kæmpet med at få afsluttet en række dyre retssager med kvinder, der er blevet skadet af Coloplasts underlivsnet. Endelig har Novo Nordisk afholdt kapitalmarkedsdag, hvor man glædede sig over en historisk stærk produktportefølje. På trods af en styrket markedsposition valgte selskabet at fjerne sine mellem- og langsigtede ambitioner om indtjeningsvækst år for år. Der spekuleres i, om dette kan være startskuddet til en trend, hvor danske børsnoterede virksomheder vil udskifte præcise målsætninger med blødere formulerede ambitioner.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier - Danmark

★★★

Startdato: 16-12-2005

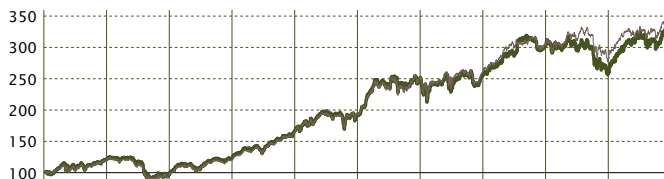
Fondskode: DK0060005171

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: NASDAQ OMX Copenhagen Cap GR
DKK

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	9,4 %	9,5 %	-0,1 %
3 år ann.	9,9 %	11,0 %	-1,2 %
5 år ann.	12,0 %	13,1 %	-1,1 %
10 år ann.	13,4 %	14,0 %	-0,6 %

Årlige afkast % (DKK)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Fond	26,1	-19,8	26,1	35,7	15,3	31,3	1,3	18,6	-14,5	30,8
Indeks	25,3	-19,9	23,8	38,3	17,2	30,8	3,2	16,8	-7,5	26,7
Morningstar Kategori™	30,0	-20,2	23,0	38,6	18,5	36,9	1,9	13,1	-11,3	28,6

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

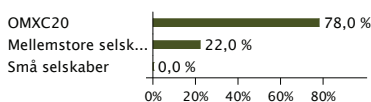
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

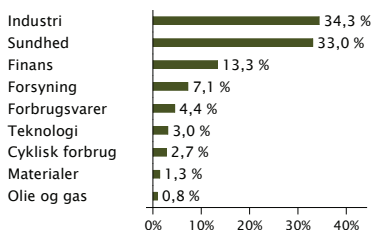
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2019

Selskabsfordeling



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,2
Kurs/Indtjening	18,9
Kurs/Indreværdi	2,6
ROE	24,4

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.

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

Afdelingens største positive performancebidrag kom fra investering i DFDS og Vestas Wind Systems. Derudover bidrog undervægte i Coloplast, Chr. Hansen og Københavns Lufthavne ligeledes positivt.

Største negative performancebidrag kom fra investering i Vestjysk Bank, Per Aarsleff og ISS. Derudover bidrog undervægt i A.P. Møller - Mærsk negativt.

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

I forhold til sammenligningsindekset har afdelingen sine største overvægte i Vestjysk Bank, DFDS, ALK, Vestas Wind Systems og Per Aarsleff, mens de største undervægte findes i A.P. Møller - Mærsk, Novozymes, Ørsted, H. Lundbeck samt Københavns Lufthavne.

■ 10 største investeringer

Pr. 30-11-2019

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novo Nordisk	Sundhed	DNK	9,5 %	Coloplast	Sundhed	DNK	4,3 %
DSV Panalpina	Industri	DNK	9,5 %	GN	Sundhed	DNK	4,3 %
Orsted	Forsyning	DNK	7,0 %	Carlsberg B	Forbrugsvarer	DNK	4,3 %
Vestas	Industri	DNK	6,8 %	Demant	Sundhed	DNK	4,0 %
Vestjysk Bank	Finans	DNK	5,0 %	Tryg	Finans	DNK	4,0 %

■ Juridisk information

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

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



Mads Peter Søndergaard
Porteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Vækstaktier

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

MAJ INVEST VÆKSTAKTIER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2019 et afkast på 12,1 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World steg 5,5 pct. omregnet til kroner. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år. For 2019 som helhed blev afkastet 41,7 pct., mens sammenligningsindekset steg 30,2 pct.

Årets sidste kvartal gav det bedste afkast siden første kvartal i 2019, selvom udviklingen på valutamarkederne ikke var til gunst for danske investorer og skar godt 3 pct. af markedsafkastet målt i lokal valuta. Den positive markedsudvikling var drevet af, hvad markedet opfattede som betydelige fremskridt i handelskonflikten mellem USA og Kina. Gennem kvartalet blev kommunikationen fra de forhandlende parter løbende mere positiv, og i december måned blev det så meddelt, at man var nået til enighed om en fase 1 af en samlet handelsaftale.

Samtidig fortsatte de fleste økonomiske nøgletal med at bevæge sig i positiv retning. Samlet set bidrog udviklingen til at holde nervøsiteten på et lavt niveau og sende markedet mod kursmæssige rekorder. Henover oktober og november aflagde hovedparten af de børsnoterede selskaber regnskaber for tredje kvartal. Indtjeningsvæksten var den laveste i tre år i både USA og Europa, men dog bedre end frygtet. Det bidrog til, at markedet bevægede sig opad gennem regnskabssæsonen. Det overordnede billede er fortsat, at forventningerne til årets indtjening løbende sænkes, men dette er et forholdsvist normalt fænomen på aktiemarkedet, hvor de indledende forventninger næsten altid viser sig at være for positive. Så længe indtjeningsudviklingen er positiv, har aktierne ofte klaret sig godt på trods af sådanne faldende forventninger.

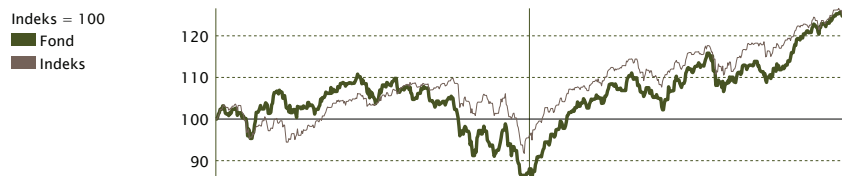
Målt i kroner var der positive afkast fra alle store regioner og med relativt små forskelle mellem de regionale markeder. I toppen af afkastskalaen lå emerging markets, der blev løftet af udsigten til en afklaring på handelskonflikten mellem USA og Kina. Det japanske marked lå lidt under gennemsnittet. På sektorbasis gik det bedst for it og sundhedspleje, der begge steg mere end 10 pct. målt i kroner, mens de traditionelt defensive sektorer som forsyning og stabilt forbrug viste små fald. Det var til gavn for afdelingen, der har en overvægt af investeringer indenfor netop it og sundhedspleje og meget lav eksponering mod defensive sektorer.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Globale Large Cap Growth

Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060005254
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



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

Årlige afkast % (DKK)	2018	2019
Fond	-12,0	41,7
Indeks	-3,9	30,2
Morningstar Kategori™	-5,6	31,8

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

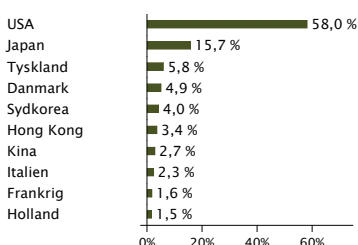
Anbefalet minimum 3 år.

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

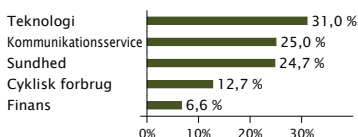
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2019

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	23,9
Kurs/Indreværdi	4,1
ROE	23,2

Omkring to tredjedele af afdelingens investeringer klarede sig bedre end markedet i kvartalet. Det største positive bidrag til afdelingens afkast kom fra amerikanske Centene, der varetager sundhedspleje for amerikanere, der er forsikrede gennem offentlige programmer eller gennem arbejdsgiverbetalt forsikringer. Inden for samme branche leverede også Anthem og UnitedHealth pæne afkastbidrag. Flere faktorer hjalp disse aktier på vej i kvartalet, men den vigtigste udvikling var formentlig, at de toneangivende bejlere til at blive det demokratiske partis kandidat ved det forestående amerikanske præsidentvalg trak lidt i land vedrørende forslag til reformer af det amerikanske sundhedssystem.

I den modsatte ende af afkastskalaen trak især investeringerne i det amerikanske medtechselskab Abiomed ned. Selskabets aktie faldt efter en artikel i en lægefaglig publikation, der såede tvivl om effekten af selskabets kunstige hjertepumper i forbindelse med kritiske hjerteoperationer. Også den amerikanske butikskæde Tractor Supply og den australske vinvirksomhed Treasury Wine Estates leverede negative afkastbidrag.

Der blev i kvartalet foretaget tre frasalg og to nyinvesteringer. De amerikanske selskaber Littelfuse, Samsonite og Cognizant forlod porteføljen, mens amerikanske Tractor Supply Corporation og australske Treasury Wine Estates blev tilføjet. Ved kvartalets udgang bestod porteføljen af 34 investeringer.

■ 10 største investeringer

Pr. 30-11-2019

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Anthem Inc	Sundhed	USA	5,9 %	IAC/InterActiveCorp	Kommunikationsservice	USA	3,9 %
Centene Corp	Sundhed	USA	5,4 %	NAVER Corp	Kommunikationsservice	KOR	3,9 %
Nintendo Corp. Ltd	Kommunikationsservice	JPN	5,2 %	Radware Ltd.	Teknologi	USA	3,8 %
Alphabet Inc C	Kommunikationsservice	USA	4,2 %	TJX Cos.	Cyklisk forbrug	USA	3,8 %
SAP AG	Teknologi	DEU	4,0 %	United Health Group	Sundhed	USA	3,5 %

■ Juridisk information

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

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



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 mere end 20 års erfaring med valueinvesteringer. Ulrik er uddannet cand.merc. og har mere end 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	4,8 %	5,5 %	-0,7 %
3 år ann.	7,4 %	10,4 %	-3,1 %
5 år ann.	10,2 %	10,5 %	-0,3 %
10 år ann.	13,2 %	12,2 %	1,0 %

MAJ INVEST VALUE AKTIER OG VALUE AKTIER AKKUMULERENDE

KÆRE INVESTOR

Afdelingerne gav i fjerde kvartal 2019 et afkast på 4,8 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner steg 5,5 pct. For hele 2019 har afdelingerne givet 25,6 pct., mens sammenligningsindekset steg 30,2 pct.

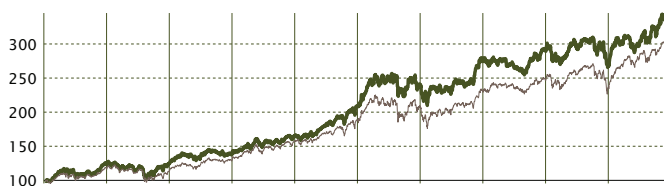
2019 blev året, der lukkede med en stor stigning på alle globale markeder i fjerde kvartal. Det amerikanske S&P 500-indeks steg næsten 9 pct. i lokal valuta, mens det europæiske, brede Bloomberg Euro 500-indeks steg 6 pct. også målt i lokal valuta. Selv Japan, der generelt har været et utilfredsstillende marked igennem en lang årrække steg 5 pct. Det er vanskeligt at finde en entydig årsag bag de store stigninger, idet indtjeningen i selskaberne ikke stiger overnormalt i forhold til de forrige år. Den utroligt gode stemning på aktiemarkedet i fjerde kvartal kan formentlig tilskrives psykologi, idet der ikke med det blotte øje kan observeres en bagvedliggende, faktisk årsag. Sammenholdt med centralbankernes jerngreb om renterne er optimisme og troen på en bedre fremtid formentlig den drivende faktor for kvartalet.

På valutamarkedet var der ikke store afsluttende bevægelser for kvartalet, og dollaren var nærmest uændret overfor euro og yen. Dermed lader det til, at den nye rentepolitik i USA, foranlediget af præsident Donald Trumps tweets, formentligt er priset ind.

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 være påvirket af udsving i dollar overfor andre landes valutaer. Dog er denne effekt over den lidt længere bane temmelig neutral, hvilket skyldes, at afdelingen har store investeringer i bl.a. amerikanske eksportselskaber.

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks



Årlige afkast % (DKK)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Fond	25,5	0,7	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	5,4	-6,5	25,6
Indeks	19,7	-2,6	14,5	21,2	19,3	10,7	10,3	7,7	-3,9	30,2
Morningstar Kategori™	16,9	-8,1	12,7	17,5	15,0	9,1	6,2	8,4	-7,5	26,3

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

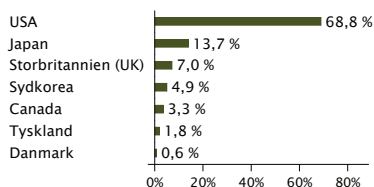
Anbefalet minimum 3 år.

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.

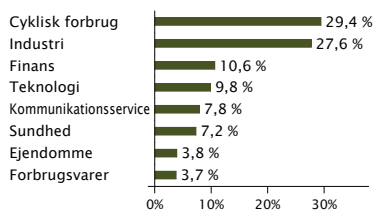
■ Investeringsvalg - Maj Invest Value Aktier

Figurer opdateret pr. 30-11-2019

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,6
Kurs/Indtjening	13,8
Kurs/Indreværdi	2,3
ROE	24,8

Periodens bedste aktier var det amerikanske sundhedsforsikringselskab UnitedHealth Group, der steg 32 pct., og det amerikanske livsforsikringselskab Cigna, der steg 29 pct. Den engelske tøjkedde Next Plc. steg 20 pct. i fjerde kvartal.

Kvartalets ringeste aktie var den amerikanske logistikvirksomhed CH Robinson Worldwide, der faldt 10 pct. efter et blødt og dårligt regnskab. Derudover tabte afdelingen på investeringerne i det japanske bryggeri Asahi Group, som faldt 9 pct., og den japanske konstruktions- og entreprenørvirksomhed Daito Trust, som faldt 6 pct.

I løbet af kvartalet er der foretaget en række større omlægninger. For det første blev det amerikanske sundhedsforsikringselskab Cigna solgt helt ud. Provenuet blev anvendt til at købe op i eksisterende beholdninger.

Derudover blev den sidste del af den tyske, München-baserede jetmotorproducent MTU Aero Engines solgt ud. Det sker som følge af, at selskabet nu fuldt ud er prissat til den meget optimistiske side. Provenuet fra frasalget blev brugt til at etablere en ny position i det tyske forsikringselskab Allianz, som er attraktivt prisfastsat. Allianz er som MTU Aero Engines baseret i München.

■ 10 største investeringer - Maj Invest Value Aktier

Pr. 30-11-2019

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.



Klaus Bockstaller
Aktiechef, ansvarlig for Maj Invest Emerging Markets

Klaus har mere end 25 års erfaring med emerging markets-aktier.

MAJ INVEST EMERGING MARKETS

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal et afkast på 8,5 pct., mens sammenligningsindekset MSCI Global Emerging Markets steg 8,7 pct. målt i kroner. For 2019 som helhed gav afdelingen et afkast på 18,8 pct., mens sammenligningsindekset steg 20,8 pct.

Handelskrigen mellem USA og Kina forblev et dominerende tema igennem det meste af kvartalet. Håbet om et kompromis blev slukket i slutningen af november måned, da Kina udmeldte, at en omfattende aftale med USA ikke er mulig under præsident Trump. Derfor var det en positiv overraskelse, da USA og Kina meldte ud, at de nu var nået i land med fase 1 af en ny handelsaftale.

I oktober måned sænkede Fed den ledende rente for tredje og sidste gang på grund af de gunstige udsigter for økonomien. Tidligere på året påvirkede Feds pengepolitik emerging markets kraftigt, hvorfor vi ikke vurderer, at USA's pengepolitik vil påvirke emerging markets yderligere i nærmeste fremtid. Regnskabs-sæsonen for tredje kvartal viste stærke resultater for især halvlederindustrien, og samtidig indikerede regnskaberne også, at bilsektoren er på vej op igen.

Afdelingens relative performance var påvirket af, at valueaktier stadig klarer sig lidt dårligere end vækstaktier, og undervægt i indekstunge Alibaba og Tencent påvirkede afkastet i negativ retning. På den positive side nød afdelingen godt af stigninger hos Surgutneftegaz, et russisk olieselskab, og Mediclinic, der leverer sundhedsydelser i Sydafrika. Afdelingens bedst performende aktie i kvartalet var A-Living, et kinesisk selskab der leverer serviceydelser inden for vedligehold af ejendomme.

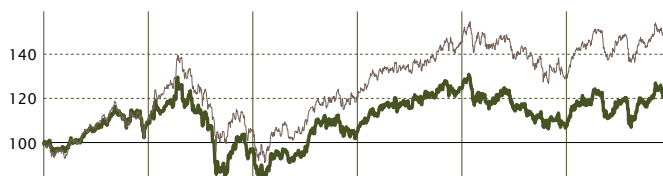
På landeniveau led afdelingen under ikke at være investeret i Brasilien. Det er fortsat en udfordring at finde aktier, der er attraktivt værdisat, i et marked, hvor makrorisiko og udsigt til en nedgang i reformprocesser i Latinamerika stadig er en bekymring. Omvendt påvirkede overvægt i Rusland samt nøje udvalgte russiske aktier afkastet positivt. Rusland er et marked, der har klaret sig godt i kvartalet til trods for mangel på investeringsvillighed i landet.

■ Afkast

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

★ Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.	Årlige afkast % (DKK)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Seneste kvartal	8,5 %	8,7 %	-0,2 %	Fond	9,5	-11,3	8,3	18,6	-13,4	18,8
3 år ann.	6,8 %	9,5 %	-2,6 %	Indeks	11,2	-5,0	14,1	20,7	-10,1	20,8
5 år ann.	3,2 %	7,3 %	-4,1 %	Morningstar Kategori™	10,5	-4,4	12,0	18,9	-12,1	21,2
10 år ann.	-	-	-							

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

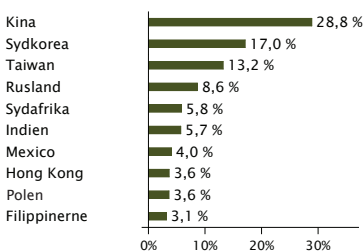
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

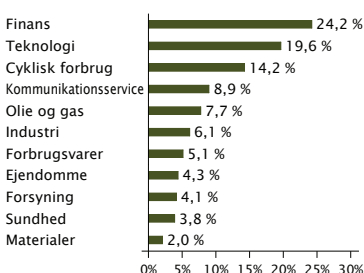
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2019

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,7
Kurs/Indtjening	9,6
Kurs/Indreværdi	0,9
ROE	13,9

■ 10 største investeringer

Pr. 30-11-2019

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Samsung Electronics	Teknologi	KOR	5,8 %	Sberbank RF-\$US	Finans	RUS	2,7 %
Taiwan Semiconductor Manufac	Teknologi	TWN	5,3 %	Cathay Financial Holding Co Lt	Finans	TWN	2,4 %
China Construction Bank - H	Finans	CHN	4,0 %	Hyundai Mobis	Cyklisk forbrug	KOR	2,3 %
Naspers Ltd	Kommunikationsservice	ZAF	3,1 %	Housing Development Finance Co	Finans	IND	2,2 %
Ping An Insurance Group Co Of	Finans	CHN	2,8 %	Shinhan Financial Group Co Ltd	Finans	KOR	2,0 %

■ Juridisk information

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

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

Afdelingen 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.

I løbet af kvartalet solgte vi to selskaber fra: Prosus, en spinoff fra vores kerneposition i Naspers, samt YY, en kinesisk live video streaming-platform. Der er skarp konkurrence på området, og vi mener ikke, at de nuværende marginer og cash flow er holdbare. Vi købte en ny position i Tongda, underleverandør til produktion af billige smartphones, som har draget fordel af en kort smartphone-cyklus i Kina. Derudover købte vi Alibaba til porteføljen. Det er normalt ikke en aktie, der er forbundet med valuetilgangen, men aktien handles attraktivt bl.a. på P/E. Vi ser en fortsat positiv udvikling inden for området e-commerce, da markedspenetrationen stadig er relativt lav i Kina uden for de store byer.

Vi ser to vigtige faktorer for udviklingen i emerging markets i 2020: Handelsforbindelserne mellem USA og Kina og en potentiel stigende indtjening i EM-selskaberne. Dog er handelsaftalen ikke formelt underskrevet mellem de to lande, og hvad der lader til at være en mundtlig aftale mellem de to lande efterlader plads til fortolkning. Det kan forårsage volatilitet på markedet igen.

EM-selskaberne har lidt af en indtjeningsrecession siden foråret 2018. For nyligt er Earnings per share (EPS) generelt blevet stabiliseret dog uden at medføre betydelige kursstigninger. Mens negative indtjeningsudsigter ser ud til at være priset ind i mange valueaktier, kan en bredere funderet stigning i indtjeningen udløse kursstigninger inden for emerging markets-aktier. Det kan også have en betydelig positiv effekt på den relative performance mellem emerging markets-aktier og aktier i de udviklede markeder.



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 fjerde kvartal 2019 et positivt afkast på 10,1 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World steg 5,5 pct. For hele 2019 har afdelingen givet et afkast på 19,1 pct., mens sammenligningsindekset steg 30,2 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Afdelingens investeringsområder, sundhedspleje og klima og miljø, rettede sig begge i kvartalet, så de to sektors efterslæb til markedsafkastet i år blev mindsket til 4-5 procentpoint. Udover svære vilkår for de to sektorer var helårsafkastet negativt påvirket af, at valueaktier inden for de to sektorer klarede sig en del svagere end sektorafkastet som helhed. Stigningerne i aktiemarkedet skete primært i vækstaktier med høj P/E, 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 investeringsområder vil kunne give et afkast på niveau med det generelle aktiemarked.

Sundhedsplejesektoren (60 pct. af porteføljen) var i 2019 ramt af et politisk fokus på, at det offentlige omkostninger skal nedbringes, foruden at der har været flere sagsanlæg i sektoren. Sektoren har derfor haft det svært afkastmæssigt i 2019. Amerikanske sundhedsaktier, hvor 7/10 af sektoren er hjemmehørende, klarede sig i året 10 procentpoint svagere end markedet generelt. På trods af et svært år for sektoren, ændrer det ikke på, at sektoren understøttes af en voksende befolkning af ældre og en deraf følgende øget efterspørgsel efter sundhedspleje, samt at besparelser er vanskelige at gennemføre i praksis.

Klima- og miljøsektoren (40 pct. af porteføljen) klarede sig i 2019 ca. 4 procentpoint svagere end markedet generelt. Vind og sol klarede sig godt, mens aktier relateret til bilsektoren (mindre forurening og skiftet til elbiler) var ramt af handelskrigen og en deraf følgende vækststopbremsning. Set i et langsigtet perspektiv understøttes sektoren af politisk besluttede tiltag og en voksende holdning hos befolkningen om, at der er kritiske klimaproblemer, der skal gøres noget ved.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier - Øvrige

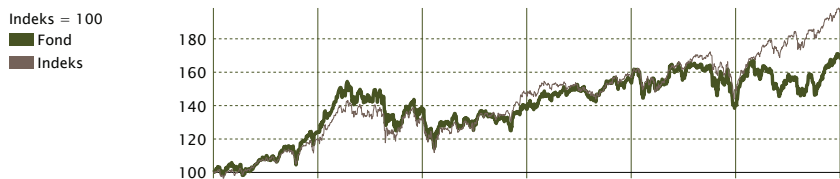
Startdato: 10-11-2008

Fondskode: DK0060157196

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



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

Årlige afkast % (DKK)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Fond	23,9	11,3	0,0	11,4	-7,8	19,1
Indeks	19,3	10,7	10,3	7,7	-3,9	30,2
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:

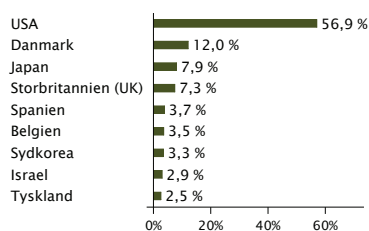
Anbefalet minimum 3 år.

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.

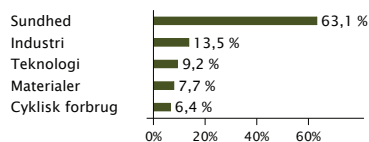
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2019

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,5
Kurs / Indtjening	13,7
Kurs / Indreværdi	2,3
ROE	14,9

I kvartalet var afkastet især positivt påvirket af investeringerne i Cigna (forsikringer), CVS Health (USA, apotek/forsikringer), Teva (Israel, generisk medicin), Siemens Gamesa (Spanien, vindmøller) og Umicore (Belgien, bæredygtighed). Afkastet var i kvartalet især negativt påvirket af Sunrun (USA, solpaneler), First Solar (USA, solparker), Delphi Technologies (Storbritannien, mindre transportforurening), AMG Advanced Metal (Holland, CO2-mindskende råvarer) og Mylan (USA, generisk medicin).

Der blev i kvartalet købt to nye aktier, AbbVie (USA, medicin) og Bristol-Myers Squibb (USA, medicin), og frasolgt tre aktier, Stericycle (USA, affaldshåndtering), Gilead (USA, medicin) og Demant (Danmark, høreapparater). Vi vurderer, at aktier indenfor 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. Afdelingen fastholder strategien om eksponering mod stærke globale tendenser med fokus på flere ældre mennesker og stigende efterspørgsel på sundhedspleje samt politisk besluttede mål om, at den menneskeskabte CO2-udledning skal nedbringes.

Fordelingen mellem sundhedspleje og klima- og miljøeksponerede selskaber har gennem hele kvartalet været omkring 60/40 pct., fordelt på henholdsvis 22 og 13 selskaber.

■ 10 største investeringer

Pr. 30-11-2019

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
CVS HEALTH CORP	Sundhed	USA	3,9 %	Umicore SA	Industri	BEL	3,4 %
Cigna Corp	Sundhed	USA	3,8 %	Intuitive Surgical Inc.	Sundhed	USA	3,3 %
Siemens Gamesa Renewable Energy SA	Industri	ESP	3,7 %	Samsung SDI Co Ltd	Teknologi	KOR	3,3 %
Takeda Pharmaceutical Co Ltd	Sundhed	JPN	3,6 %	AMG Advanced Metallurgical Gro	Materialer	USA	3,3 %
Vestas	Industri	DNK	3,5 %	Genmab	Sundhed	DNK	3,2 %

■ Juridisk information

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

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



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Danske
Obligationer

Gustav har mere end 15 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

AWARDS

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



MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2019 et afkast på 0,1 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år faldt 1,8 pct. For 2019 som helhed gav afdelingen et afkast på 0,6 pct., men sammenligningsindekset steg 1,3 pct. Dog bør afdelingens afkast altid ses over en periode på minimum tre år.

Årets sidste kvartal bød på moderate rentestigninger, og vi så den danske 10-årige statsrente stige fra -0,55 pct. til -0,16 pct. Vi så fornyet risikoappetit efter risikoaktiver som følge af forhåbninger om en delaftale i handelskonflikten mellem USA og Kina. Det gav aktieafkast på 5-10 pct. i fjerde kvartal, og rentestigninger på 0,25 og 0,40 procentpoint i hhv. USA og Europa. Overordnet set faldt renterne de første otte måneder af 2019, men steg de sidste fire, og efterlader os på et noget lavere niveau ultimo året end ved årets begyndelse.

2019 viste sig som et ekstremt år på det danske obligationsmarked. Den danske 10-årige statsrente faldt omkring 1 procentpoint til -0,70 pct. ultimo august. Og på realkreditmarkedet så vi et fald på 1,5 procentpoint. Primo 2019 kunne fastforrentede låntagere låne til 2 pct., mens de i august kunne optage et 0,5 pct.'s 30-årigt realkreditlån i underkanten af kurs 99.

Grundet disse markante rentebevægelser blev porteføljens flexlånsobligationer og variabelt forrentede realkreditobligationer omlagt til gamle 'højtforrentede' konverterbare realkreditobligationer og flere kreditobligationer i løbet af sommeren og efteråret. Afkastpotentialet var faldet for meget i de førstnævnte segmenter, men omvendt steget i de segmenter, vi købte. Omlægningen har givet porteføljen et bedre afkastpotentiale og har også medvirket til den solide performance i fjerde kvartal. Vi mener, at rentestigningerne fortsætter om end i et moderat tempo, men vi er fortrøstningsfulde angående porteføljen.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer – DKK Indenlandske

★★★

Startdato: 16-12-2005

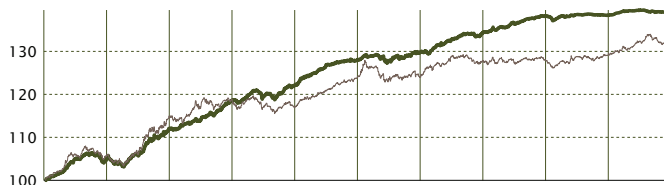
Fondskode: DK0060005098

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

Årlige afkast % (DKK)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Fond	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	1,4	3,6	2,7	0,2	0,6
Indeks	6,1	8,7	3,4	-1,5	5,9	0,0	3,0	0,1	0,9	1,3
Morningstar Kategori™	5,4	7,9	4,3	-0,4	5,9	-0,6	3,5	2,0	0,8	1,7

■ 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.

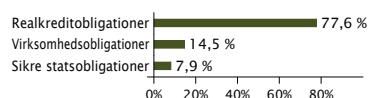
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

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. 30-11-2019

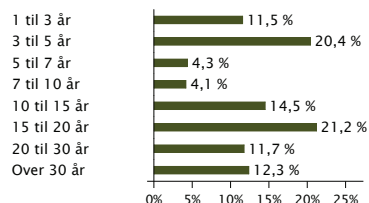
Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed 1,1

Løbetid – eksponering



Afdelingen investerer i tre obligationstyper: statsobligationer, realkreditobligationer og kreditobligationer. I fjerde kvartal var der et beskedent positivt bidrag fra investering i en inflationsindekseret dansk statsobligation, vores renteaftækning samt kreditobligationer, mens vi så et lille negativt bidrag fra de konverterbare realkreditobligationer. Det er positivt, at porteføljen er så robust, at den kan give et svagt positivt afkast ved en rentestigning på 0,40 pct. Det er vi tilfredse med.

I fjerde kvartal benyttede vi likviditeten fra udtræk til køb af lange konverterbare obligationer, der var kommet pænt ned i kurs pga. rentestigningen. Derudover købte vi 5-årige flexlånsobligationer, hvor de estimerede horisontafkast igen var i positivt terræn.

Overordnet set var eksponeringen i porteføljen ved kvartalets udgang fortsat relativt defensiv og mere eksponeret mod rentestigninger end rentefald. Porteføljens varighed steg fra omkring 1 år ved udgangen af tredje kvartal til ca. 1,8 ultimo året. Vi vil være klar til at købe mere varighed i tilfælde af fortsat stigende renter eller flere konverterbare realkreditobligationer eller kreditobligationer, hvis risikopræmierne udvides. Vi er samtidig komfortable med porteføljens robusthed overfor lidt højere renter i 2020.

■ 10 største investeringer

Pr. 30-11-2019

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

■ Juridisk information

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

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



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Globale Obligationer

Gustav har mere end 15 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

MAJ INVEST GLOBALE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2019 et afkast på 0,1 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år faldt -1,8 pct. For 2019 som helhed blev afkastet 4,0 pct., mens sammenligningsindekset steg 1,3 pct. Dog bør afdelingens afkast altid ses over en periode på minimum tre år.

Den amerikanske centralbank, Fed, sænkede renten med 0,25 procentpoint i oktober måned. Det var den tredje rentesækning i 2019, og den ledende amerikanske rente lå ved udgangen af kvartalet i intervallet 1,5-1,75 pct. Fed signalerede samtidigt, at de anså renteniveauet for passende, og det så ved indgangen til 2020 ud til, at deres mid-cycle-tilpasning var overstået for denne gang. Hvorvidt, der kommer flere rentesækninger i 2020, vil i høj grad afhænge af udviklingen i den amerikanske økonomi. På den økonomiske front er den væsentligste nyhed, at USA og Kina er nået til enighed om fase 1 af en handelsaftale, hvilket kan tale for en forbedring. De væsentligste udeståender i handelsaftalen er dog fortsat ikke på plads, hvorfor det formentlig kan blive et markedstema igen i 2020.

På trods af en rentesækning fra Fed og ECB's genstart af opkøbsprogrammet i obligationer fra 1. november steg obligationsrenterne samlet set hen over kvartalet. Den 10-årige amerikanske statsobligationsrente steg fra ca. 1,67 pct. ultimo tredje kvartal til ca. 1,92 pct. ved årsskiftet. Den tilsvarende 10-årige tyske statsobligationsrente steg fra -0,57 pct. til -0,19 pct. i samme periode.

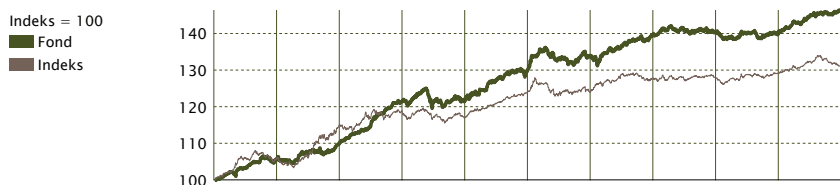
De længere obligationsrenter i 10-årige statsobligationer og lange konverterbare realkreditobligationer var ved udgangen af året steget ca. 0,5 procentpoint siden bunden primo september. Der er dog fortsat tale om relativt lave renteniveauer, som ved indgangen til 2020 var markant lavere end ved indgangen til 2019.

■ Afkast

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

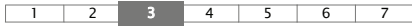
Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	0,1 %	-1,8 %	1,9 %
3 år ann.	1,5 %	0,8 %	0,7 %
5 år ann.	2,3 %	1,1 %	1,3 %
10 år ann.	3,9 %	2,8 %	1,2 %

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Fond	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	4,2	0,4	0,2	4,0
Indeks	6,1	8,7	3,4	-1,5	5,9	0,0	3,0	0,1	0,9	1,3
Morningstar Kategori™	4,6	0,8	7,7	-0,1	5,8	0,8	2,3	-0,3	-1,7	4,7

■ Investeringsområde



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.

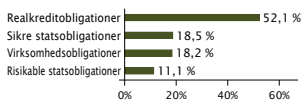
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

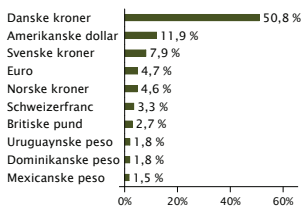
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2019

Fordeling på obligationstyper



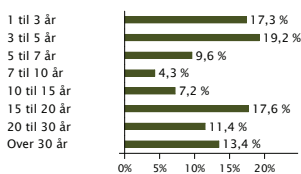
Fordeling på valuta



Obligationstilt

Effektiv varighed 3,0

Løbetid - eksponering



■ 10 største investeringer

Pr. 30-11-2019

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	4,6 %	UKT 1.5 Jan'21	Sikre statsobligationer	2,7 %
NYK 2'37	Realkreditobligationer	3,8 %	RD Konv. 2'37	Realkreditobligationer	2,4 %
2% US GOVT 15/1-26	Sikre statsobligationer	3,4 %	EIB 2.125 2020 (CHF)	Sikre statsobligationer	2,2 %
SHYP 1.5 dec'21 #1585	Realkreditobligationer	3,2 %	NYK 1 01Oct50 (E)	Realkreditobligationer	2,1 %
NYK 2 01Oct50 IO (E)	Realkreditobligationer	3,0 %	SCBi 1.0 Juni'25 Linker	Sikre statsobligationer	2,1 %

■ Juridisk information

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

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

Afdelingen 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 fjerde kvartal er markant bedre end afdelingens sammenligningsindeks. Det skyldes en kombination af dels god performance på porteføljen af kredit- og emerging marketsobligationer, dels på porteføljens sikre stats- og realkreditobligationer. På sidstnævnte skyldes performance bl.a. en lidt lavere rentefølsomhed på porteføljens obligationer end i afdelingens sammenligningsindeks, hvilket i lyset af de stigende obligationsrenter har været positivt. Derudover trak valget inden for især porteføljen af realkreditobligationer afdelingens afkast op.

Porteføljen af emerging markets-obligationer gav det højeste afkast i kvartalet. Især porteføljens russiske statsobligationer bidrog med afkast på mere end 8 pct. og derudover gav afdelingens investeringer i obligationer udstedt i indonesiske rupiah og mexicanske statsobligationer et pænt afkast på 4 til 5 pct.

Overordnet set ændrede vi ikke nævneværdigt på porteføljens overordnede allokering i løbet af kvartalet. Samlet set blev eksponeringen mindsket en smule mod emerging markets- og kreditobligationer, mens afdelingens eksponering mod danske realkreditobligationer blev øget en smule. Overordnet set var porteføljen ved indgangen til 2020 fortsat relativt defensivt sammensat med en begrænset varighed omkring tre år og fortsat en 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 mere end 15 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 fjerde kvartal 2019 et afkast på 1,0 pct., mens sammenligningsindekset ligeledes steg 1,0 pct. For hele 2019 blev afkastet 9,5 pct. for afdelingen, mens sammenligningsindekset steg 13,2 pct.

Renterne på statsobligationer steg i fjerde kvartal, på trods af at Federal Reserve sænkede styringsrenterne yderligere, og at Den Europæiske Centralbank (igen) begyndte at opkøbe obligationer i markedet. Årsagen er formodentlig primært, at begge centralbanker signalerede, at der ikke er flere pengepolitiske lempelser på programmet for nu. En anden vigtig faktor var nok, at USA og Kina indgik en såkaldt fase 1-handelsaftale, hvilket antyder en vis opblødning i den verserende handelskrig. Samlet set ser det ud til, at investorerne skubbende recessionsfrygten endnu længere i baggrunden og fortsatte deres *hunt-for-yield*, hvilket var positivt for virksomheds- og emerging markets-obligationer.

På indeksniveau faldt kreditspændene for virksomhedsobligationer således i alle tre måneder i kvartalet. Samlet faldt kreditspændet for globale investment grade-obligationer ca. 0,2 procentpoint og ca. 0,5 procentpoint for globale high yield-obligationer, hvilket var pæne fald givet de allerede relativt lave niveauer. Afkastene endte dog med ikke at være prangende grundet stigningen i de underliggende statsrenter og en svækkelse af dollar i perioden på ca. 2,8 pct. Målt i danske kroner var afkastene henholdsvis -1,1 pct. og 0,5 pct. For emerging markets-obligationer var *hunt-for-yield*-stemningen kombineret med en svagere dollar ganske positivt. Således havde de fleste emerging markets-lande faldende statsrenter og en styrket valuta overfor dollar i perioden. Nogle få undtagelser var Chile, der var præget af folkelig uro, og et par andre latinamerikanske lande. Overfor danske kroner var udviklingen svagere grundet førnævnte dollar-svækkelse. På indeksniveau gav obligationer i lokal valuta et afkast på 1,5 pct. målt i danske kroner og obligationer i hård valuta et afkast på -0,7 pct.

Vi fastholder overordnet set vores strategi med at holde risikoen til den lidt forsigtige side. Primært grundet de lave renteniveauer og den deraf følgende ufordelagtige "skævhed" i afkastudfaldsrummet.

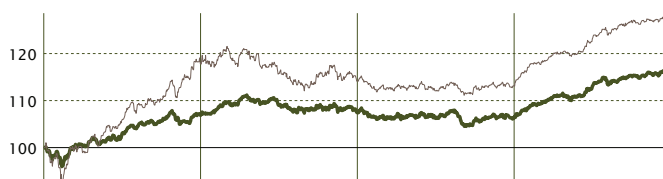
■ Afkast

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

★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks



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

Årlige afkast % (DKK)	2016	2017	2018	2019
Fond	7,0	0,3	-0,8	9,5
Indeks	17,8	-3,1	-0,8	13,2
Morningstar Kategori™	13,9	-5,7	1,4	14,5

■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

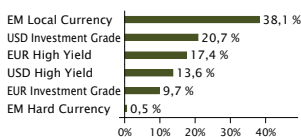
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2019

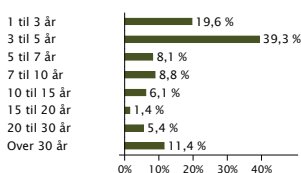
Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed 2,9

Løbetid – eksponering



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

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

Både virksomhedsobligationer og emerging markets-obligationer gav positive afkast. Samlet set gav porteføljens virksomhedsobligationer et afkast på 0,2 pct. målt i danske kroner og et afkastbidrag på 0,1 pct. til porteføljen som helhed. Europæiske high yield-obligationer gav det bedste afkast på 2,7 pct., mens europæiske investment grade-obligationer gav 0,9 pct. De amerikanske virksomhedsobligationer blev ramt af dollar-svækkelsen på ca. 2,8 pct. i kvartalet. De amerikanske high yield-obligationer gav et afkast på -1,0 pct., mens amerikanske investment grade-obligationer gav -1,3 pct. På segmentniveau var det primært subordinerede finansielle obligationer, der bidrog positivt til afkastet og dernæst obligationer udstedt i svenske kroner, idet denne blev styrket overfor kronen.

Porteføljens emerging markets-obligationer gav i kvartalet et afkast på 1,8 pct. og et afkastbidrag på 0,7 pct. til porteføljen. De russiske obligationer klarede sig bedst med et afkast på 6,5 pct. Andre positive bidragsydere var colombianske obligationer med et afkast på 4,0 pct. og mexicanske obligationer med 3,8 pct. Indonesiske obligationer var endnu engang på listen over positive bidragsydere med 3,8 pct. i afkast. Desværre trak nogle af afdelingens større positioner ned. Det var primært indiske obligationer med et afkast på -1,7 pct. og obligationer udstedt i uruguayansk peso med -1,2 pct. Porteføljens dollar-afdækning bidrog positivt med et bidrag på 0,4 pct.

■ 10 største investeringer

Pr. 30-11-2019

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
COLOM 7.75% April'21 (COP)	EM Local Currency	3,8 %	Mexico 7.75% 2042	EM Local Currency	2,8 %
URUGUAY 8.5% mar'28 (UYU)	EM Local Currency	3,7 %	IFC 7.5% 05/2022 (BRL)	EM Local Currency	2,6 %
Rusland Statsobl. 7% 2023	EM Local Currency	3,3 %	ASIA 7.8% 2034	EM Local Currency	2,6 %
CZECK 3.75 Sep'20 CZK	EM Local Currency	3,0 %	Dominikanske Rep. 8.9% 2023	EM Local Currency	2,5 %
IFC 6.3 2024 (INR)	EM Local Currency	2,9 %	IADB 7.875 2023 (IDR)	EM Local Currency	2,5 %

■ Juridisk information

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

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



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Pension

Gustav har mere end 15 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse. Gustav har arbejdet med balancerede porteføljer siden 2011, hvor han kom til Maj Invest.

MAJ INVEST PENSION

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i fjerde kvartal 2019 et afkast på 1,9 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,7 pct. For 2019 som helhed gav afdelingen et afkast på 11,6 pct., mens sammenligningsindekset steg 10,8 pct.

Ved indgangen til og gennem hele fjerde kvartal var porteføljens aktieeksponering omkring 38,5 pct., hvilket svarer til en neutral allokering mellem aktier og obligationer.

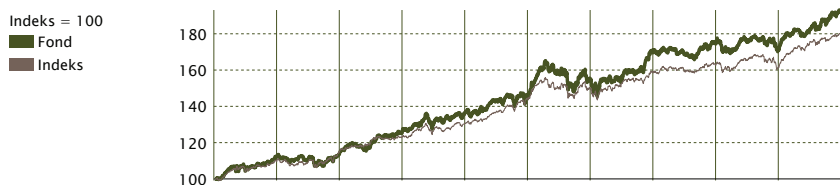
Porteføljen gav for kvartalet et højere afkast end afdelingens sammenligningsindeks, hvilket primært kan tilskrives en betydelig positiv performance på obligationsporteføljen, som har givet et merafkast på godt 2 procentpoint højere end afdelingens sammenligningsindeks for obligationer. Aktieporteføljen gav et afkast på niveau med sammenligningsindekset for aktier, mens den overordnede allokering mellem aktier og obligationer gav et mindre positivt bidrag, da aktier gav et højere afkast end obligationer i kvartalet.

På lang sigt vil allokeringen mellem aktier og obligationer være den væsentligste årsag til afdelingens afkast og performance. På lang sigt forventer vi fortsat et højere afkast på aktier, men også større udsving. Den nuværende aktieallokering på 38,5 pct. afspejler denne forventning, men med respekt for, at vi er ti år inde i et aktieopsving. Derudover er vi i stigende grad bekymrede for, at den indtjening, der i øjeblikket rapporteres, er overvurderet i forhold den faktiske indtjening, som beskrevet på side 7. Så længe den underliggende økonomiske vækst kan fastholdes, vil virksomhederne dog formentlig fortsat kunne rapportere indtjeningsfremgang, hvilket bør understøtte aktier. Vi tror 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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



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

Årlige afkast % (DKK)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Fond	13,3	1,4	10,5	8,4	7,5	5,9	9,3	2,8	-1,6	11,6
Indeks	10,9	4,8	7,2	6,0	10,4	3,9	5,7	2,7	-0,6	10,8
Morningstar Kategori™	6,0	-6,3	9,0	6,5	6,6	2,7	2,7	4,6	-6,7	12,7

■ 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:
Pensionsmidler.

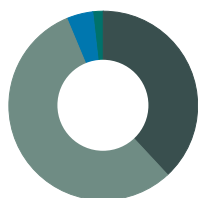
Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

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. 30-11-2019



■ Aktier	38,1 %
■ Obligationer	55,6 %
■ Kontant o. lign.	4,5 %
■ Andet	1,8 %

Fordeling på obligationstyper

Realkreditobligationer	53,6 %
Virksomhedsobligationer	18,5 %
Sikre statsobligationer	16,5 %
Risikable statsobligationer	11,5 %

Obligationstil

Effektiv varighed	2,9
Løbetid over 10 år	43,4

Nøgletal

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

Afkastet på obligationsporteføljen blev 0,6 pct., og aktieporteføljen gav 5 pct. Beslutningen om at øge porteføljens eksponering mod aktier i august måned har været gunstig.

Periodens bedste aktier var det amerikanske sundhedsforsikringselskab UnitedHealth Group, der steg 32 pct., og det amerikanske livsforsikringselskab Cigna, der steg 29 pct. Den engelske tøj kæde Next Plc. steg 20 pct. i fjerde kvartal.

Kvartalets ringeste aktie var den amerikanske logistikvirksomhed CH Robinson Worldwide, der faldt 10 pct. efter et blødt og dårligt regnskab. Derudover tabte afdelingen på investeringerne i det japanske bryggeri Asahi Group, som faldt 9 pct., og den japanske konstruktions- og entreprenør-virksomhed Daito Trust, som faldt 6 pct.

■ 5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 30-11-2019

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK 1.5'50	Realkreditobligationer	3,0 %	Parker Hannifin Corp	Industri	USA	2,2 %
DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	3,0 %	Southwest Airlines	Industri	USA	2,1 %
SHYP 1.5 dec'21 #1585	Realkreditobligationer	2,4 %	Aflac	Finans	USA	2,0 %
NYK 2 01Oct50 IO (E)	Realkreditobligationer	2,2 %	Goldman Sachs Group Inc.	Finans	USA	2,0 %
NYK 1 01Oct50 (E)	Realkreditobligationer	2,1 %	Intel Corp	Teknologi	USA	1,9 %

■ Juridisk information

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

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



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Kontra.

Gustav har mere end 15 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

Afdeling Kontra gav et afkast på -1,5 pct. i fjerde kvartal 2019. Afkastet for hele 2019 blev -0,6 pct. Afkastet skal som altid ses over en periode på minimum tre år og i forhold til afdelingens særlige målsætning.

Fjerde kvartal 2019 lignede på ingen måde fjerde kvartal 2018, der huskes for en aktiekorrektion med et fald på mere end 10 pct. I fjerde kvartal 2019 steg aktieindekset MSCI World omregnet til danske kroner med 5,5 pct., indekset for danske statsobligationer faldt med 1,8 pct., og guldprisen var uændret. Fremgangen i aktiemarkedet var fordelt stort set ligeligt henover oktober, november og december. Den recessionsbekymring, der prægede rentemarkedet de første ni måneder af 2019, blev væsentligt nedtonet i fjerde kvartal som følge af gradvist bedre makroøkonomiske nøgletal og ro om handelskonflikten mellem USA og Kina. Afdeling Kontra har til formål at klare sig godt i perioder, hvor bekymringen er høj. Derfor er det ikke overraskende, at afkastet er negativt, når optimismen tager over.

Fokuspunkterne i fjerde kvartal var makroøkonomiske nøgletal, pengepolitikken fra den amerikanske centralbank og amerikansk politik, herunder rigsretssagen mod Trump, handelskonflikten med Kina og optakten mod præsidentvalget i 2020. Den amerikanske centralbank, Fed, valgte at sænke styringsrenten i oktober og signalerede samtidig, at de ikke umiddelbart så behov for yderligere rentesænkninger i nær fremtid. Til gengæld valgte de at tilføre likviditet til repomarkedet og fik dermed udvidet balancen i et omfang, der ikke er set siden QE-programmerne. Konsekvensen var, at forward-renterne steg fra 1,1 pct. til 1,4 pct., uden negativ effekt på aktiemarkedet. Da aktieanalytikernes indtjeningsforventninger samtidig faldt i fjerde kvartal, var afstanden mellem rente- og aktiemarkedets divergerende fremtidsyn ikke helt så skæv, som vi så i tredje kvartal. Indtjeningsforventningerne i aktiemarkedet var dog stadig så høje, at der ikke er plads til økonomisk opbremsning.

Finansmarkedet balancerer stadig på en knivsæg mellem optimisme og pessimisme, hvilket giver relativt store udsving i perioder. Det er efter vores opfattelse vigtigt for aktiemarkedet, at der ikke kommer negative overraskelser, og det kan efter vores opfattelse virke paradoksalt, at finansmarkedet her ti år efter krisen stadig er så afhængig af, at Fed fører en ekspansiv balancepolitik.

■ Afkast

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

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

– Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



■ Investeringsområde

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

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

Målgruppe:

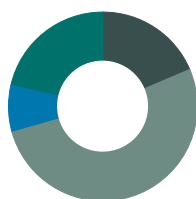
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg

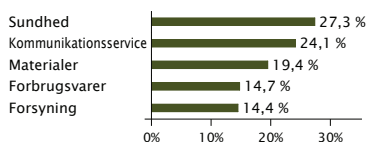
Figurer opdateret pr. 30-11-2019



■ Aktier	18,6 %
■ Obligationer	52,0 %
■ Kontant o. lign.	8,0 %
■ Andet	21,4 %

Hovedelementer i Kontra

Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	18,1
Kurs/Indreværdi	2,1
ROE	14,7
Hedgegrad	17,4

Investeringsstrategien fokuserer på fire områder: Korte obligationer i udvalgte valutaer, obligationer med lang løbetid, guldaktier samt globale aktier, hvor aktiemarkedsrisikoen kan være afdækket ved brug af optioner eller futures. Vægtningen mellem de fire områder vil variere afhængig af de aktuelle scenarier på de finansielle markeder. Obligationer vil udgøre mellem 30 og 80 pct., danske og udenlandske obligationer op til 80 pct. hver. Guldaktier og guld/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.

Afdeling Kontra investerer overordnet i fire aktivklasser: lange obligationer, stærke valutaer, guld/ædelmetaller og defensive aktier samt aktieafdækning. Sidstnævnte udgør den 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. Forud for fjerde kvartal valgte vi at nedbringe både aktieafdækningen og guldinvesteringerne samt øge eksponeringen mod defensive aktier indenfor sundhedspleje og telekom. I fjerde kvartal var det netop investeringer indenfor sundhedspleje og telekom, der bidrog mest til afkastet. De negative bidrag kom primært fra aktieafdækningen og obligationsporteføljen, og i det lys var de porteføljetilpasningerne i tredje kvartal gunstige i fjerde kvartal.

Ultimo december reducerede vi porteføljens andel af sundhedsplejeaktier til 4,5 pct. Vi ser dog stadig et potentiale i sundhedsplejeaktier. Derudover reducerede vi eksponeringen mod pund forud for valget samt mod svenske kroner. Vi fastholdt en aktieafdækning på 29 pct. samt guld og mineaktierne på 27 pct. Efter vores vurdering kan guld blive understøttet af centralbankernes fortsatte likviditetstilførsler og har vist sig som en sikker havn, når der har været optræk til bekymringer i finansmarkedet. Bekymringerne kan efter vores opfattelse opstå pludseligt, da aktiemarkedet har haft en lang periode med stigninger og de spekulative positioner i volatilitetsmarkedet er historisk lave. Endelig er amerikanske virksomheders rapporterede indtjening væsentlig højere, end nationalregnskabet afspejler. Det giver risiko for pludselige skuffelser.

■ 5 største obligationer/ædelmetaller og 5 største aktier

Pr. 30-11-2019

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Source Physical Gold P-ETC	Guld-ETF'er	6,6 %	Cia De Minas Buenaventura SA	Materialer	PER	1,0 %
Gold Bullion Securities ETC	Guld-ETF'er	6,1 %	Kddi Corp.	Kommunikationsservice	JPN	1,0 %
NYK 1'23jul	Obligationer	6,0 %	NTT Docomo Inc	Kommunikationsservice	JPN	1,0 %
ISHARES Physical Gold ETC	Guld-ETF'er	5,9 %	Fresnillo PLC	Materialer	MEX	1,0 %
DGBi 0.1 2023 Linker	Obligationer	5,6 %	Vodafone Group Plc.	Kommunikationsservice	GBR	1,0 %

■ Juridisk information

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

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



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Makro.

Gustav har mere end 15 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse. Gustav har arbejdet med balancerede porteføljer siden 2011, hvor han kom til Maj Invest.

Torsten har arbejdet med analyse og aktieinvesteringer siden 2000 og er uddannet cand.merc. i finansiering.

MAJ INVEST MAKRO

KÆRE INVESTOR

Afdelingen Makro gav i fjerde kvartal 2019 et afkast på 5,7 pct, mens sammenligningsindekset steg 1,8 pct. målt i danske kroner. For hel 2019 blev afkastet 15,4 pct., mens sammenligningsindekset steg 15,1 pct. Afkastet bør som altid bedømmes minimum over mindst tre år.

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. I august måned hævde vi aktieandelen fra 33 pct. til 50 pct. Da MSCI World steg 5,5 pct. og indekset for danske obligationer faldt 1,8 pct. i fjerde kvartal var den højere aktieandel gunstig for porteføljens afkast.

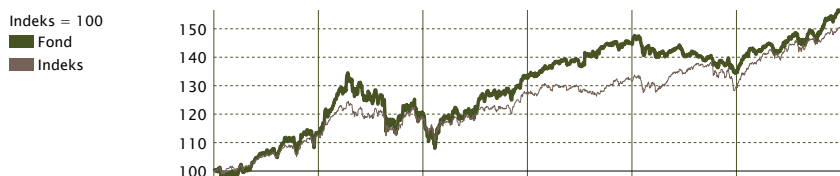
Fjerde kvartal var præget af noget mere ro end i de foregående kvartaler, og aktiestigningerne var pænt fordelt over oktober, november og december. Den makroøkonomiske bekymring aftog, som følge af at flere indikatorer ikke længere pegede nedad. Det er efter vores opfattelse tegn på, at den lagerkorrektion, der medførte recessionsbekymringer, blev afsluttet i kvartalet. Samtidig blev handelsdialogen mellem USA og Kina genoptaget. Det gav næring til en række cykliske aktier, herunder emerging markets-aktier, der er et af temaerne i afdeling Makro. Endelig endte de amerikanske renter højere, efter at den amerikanske centralbank, Fed, i oktober gav udtryk for, at den seneste rentesænkning var den sidste i denne omgang.

Ved udgangen af fjerde kvartal fastholdt vi vores allokering på 50 pct. aktier og 50 pct. obligationer. Aktierne er steget meget, men med en prissætning på 17 gange næste års indtjening er prissætningen ikke anstrengt. Vi holder dog øje med indtjeningsudviklingen, da der risici både knyttet til aktiemarkedets forventninger, men også den rapporterede indtjening. Sidstnævnte afviger fra den indtjening, som vi kan se ud af nationalregnskaberne, som beskrevet på side 7. Afdeling Makro inkluderer temaer indenfor sundhedspleje, elektriske biler, emerging markets, europæiske aktier og guld. De blev alle fastholdt ved udgangen af kvartalet, ligesom afdelingens afdækning i det australske aktiemarked er fastholdt.

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

Årlige afkast % (DKK)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Fond	13,6	5,8	10,4	9,0	-6,4	15,4
Indeks	12,4	5,5	6,8	3,9	-1,3	15,1
Morningstar Kategori™	5,1	2,3	1,8	5,2	-8,4	12,5

■ 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.

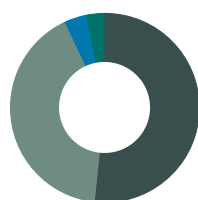
Investeringshorisont:

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.

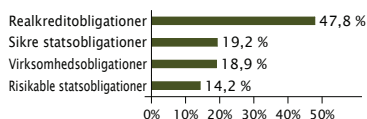
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2019



■ Aktier	51,6 %
■ Obligationer	41,3 %
■ Kontant o. lign.	3,8 %
■ Andet	3,3 %

Fordeling på obligationstyper



Obligationsstil

Effektiv varighed	3,4
Løbetid over 10 år	43,2

Nøgletal

Info ratio	0,0
Kurs/Indtjening	15,1
Kurs/Indreværdi	2,2
ROE	21,1

Aktieporteføljen gav 10,7 pct. i afkast, og dermed betydeligt mere end indekset for globale aktier, MSCI World. De største bidragsydere til porteføljens merafkast var afdelingens investeringer i temaerne sundhedspleje, elektriske biler, vækstaktier og emerging markets, der steg henholdsvis 29 pct., 17 pct., 12 pct. og 9 pct. Porteføljens største aktiefald var i Vestjysk Bank, der faldt 12 pct. i fjerde kvartal. Aktien steg dog 53 pct. i 2019 som helhed. Indenfor sundhedsplejetemaet investeres i en række amerikanske sundhedsaktier, der i fjerde kvartal fik et comeback, i takt med at de politiske meningsmålinger for Elisabeth Warren, der ønsker store sundhedsreformer, pegede nedad. Afdelingens investeringsvalg er blandt andet skabt af, at en række sundhedsplejeaktier er faldet som følge af reformbekymringer; reformer, som efter vores vurdering bliver vanskelige at gennemføre. Indenfor elektriske biler, hvor der investeres i forsyningskæden til elektriske biler, har vendingen i flere makroøkonomiske indikatorer været understøttende for kursudviklingen.

Obligationporteføljen gav et afkast på 0,2 pct., som er højere end indekset for danske statsobligationer. Statsobligationer fra emerging markets-lande bidrog gennem stigninger på samlet 1,5 pct., hvor bl.a. russiske statsobligationer gav afkast på 6-8 pct. Blandt de sikre obligationer var der også stigninger, særligt på britiske statsobligationer, mens amerikanske statsobligationer gav et beskedent negativt afkast som følge af rentestigningen.

■ 5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 30-11-2019

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
SHYP 1.5 dec'21 #1585	Realkreditobligationer	3,2 %	Vestjysk Bank	Finans	DNK	1,4 %
NYK 2 01Oct50 IO (E)	Realkreditobligationer	2,5 %	Centene Corp	Sundhed	USA	1,3 %
DGBi 0.1 2023 Linker	Sikre statsobligationer	2,5 %	Umicore SA	Industri	BEL	1,2 %
NYK 1 01Oct50 (E)	Realkreditobligationer	2,4 %	Cigna Corp	Sundhed	USA	1,2 %
BRF 2'37	Realkreditobligationer	2,3 %	United Health Group	Sundhed	USA	1,1 %

■ Juridisk information

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

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

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 unoterede andelsklasser i Maj Invest kan ses på www.majinvest.dk/unoterede. Årsrapport for 2020 forventes offentliggjort 2. marts 2020.

OVERSIGT - BØRSNOTEREDE PRODUKTER

AFKAST I PROCENT, HELE ÅR														
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,1	35,7	15,3	31,3	1,3	18,6	-14,5	30,8
Vækstaktier ¹⁾	7,5	4,0	-29,3	30,1	24,4	-4,7	8,3	20,1	8,6	10,1	7,6	13,3	-12,1	41,2
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	5,4	-6,5	25,6
Value Aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,2	5,3	-6,6	25,6
Value Aktier SRI+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	28,2
Emerging Markets	-	-	-	-	-	-	-	-	9,5	-11,3	8,3	18,6	-13,4	18,8
Global Sundhed ²⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	23,9	11,3	0,0	11,4	-7,8	19,1
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	0,6
Globale Obl.	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	4,2	0,4	0,2	4,0
High Income Obl.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,0	0,3	-0,8	9,5
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	-1,6	11,6
Kontra	-	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,3	-6,9	9,0	1,9	5,2	-4,8	2,3	15,4
Makro	-	-	-	-	-	-	-	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-6,4	-0,6

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.

Udbytter for 2019 offentliggøres og udbetales ultimo januar 2020.

UDBYTTTE 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.											

Udbytterne 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. Udbytter udbetales året efter, normalt i januar eller april. For unoterede produkter se www.majinvest.dk/unoterede.

STAMDATA

	Fondskode	Børsnoteret	Valuta	Stykstørrelse	Type	Startdato
Danske Aktier	DK0060005171	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Vækstaktier	DK0060005254	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Value Aktier	DK0060005338	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Value Aktier Akk.	DK0060642726	Ja	Danske kroner	100	Akkumulerende	29. jun. 2015
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.