

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ
INVEST

KVARTALSNYT

1. KVARTAL 2012





Mads Krage

Formand for Investeringsforeningen Maj Invest.

Mads stod gennem 25 år i spidsen for Netto, som han har bygget op nærmest fra grunden. I dag står han i spidsen for Investeringsforeningen Maj Invest.

KVALITET, ENKELTHED OG KØBMANDSKAB

Investeringsforeningen Maj Invest har som mål at levere et godt afkast til medlemmerne. Kodeordene for Maj Invest er enkelhed, kvalitet og fokus på rimelige omkostninger.

ENKELHED

Maj Invest lægger vægt på enkelhed og sammenhæng. Det gælder både den enkelte portefølje og hele investeringsforeningen. Vi tilbyder ikke et væld af specialiserede og avancerede afdelinger, men satser i stedet på mere basale afdelinger, der dækker den almindelige investors behov.

KVALITET

Kvalitet betyder for os, at vi står inde for det, vi laver. Vi lader ikke forbigående tendenser diktere, hvordan vi skal investere dine penge. Vi tror ikke på hurtige gevinster ved at investere i meget vækstorienterede og populære områder. Vi har fokus på den langsigtede opsparing.

ERFARNE MEDARBEJDERE

Porteføljerådgivningen i Maj Invest ligger hos Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, der også rådgiver Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD) og en lang række andre institutionelle investorer. Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S bygger sin investeringsfilosofi på faglig indsigt, og porteføljemanagerne bag de enkelte afdelinger har 10, 15 eller 20 års erfaring.

FÅ RÅDGIVNING I DIN EGEN BANK ELLER HOS VORES SAMARBEJDSBANKER

Afdelingerne i Maj Invest er børsnoterede, og du kan investere i Maj Invest gennem alle danske banker. Har du brug for mere rådgivning, står vores samarbejdsbanker klar til at hjælpe dig. Se listen på bagsiden.

LÆS MERE OM OS PÅ WWW.MAJINVEST.DK

Her kan du læse mere om de enkelte afdelinger i Maj Invest, og du kan bruge vores investeringsguide og opsparingsmodeller, hvis du ønsker inspiration til, hvordan du kan sammensætte din opsparing.

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ INVEST

Parallelvej 17, 2800 Kgs. Lyngby
Telefon 33 38 73 00
www.majinvest.dk, info@majinvest.dk
CVR-nr. 28 70 59 21

Medlemmer

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

Porteføljerådgiver: Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S (Fondsmæglerselskabet Maj Invest) er porteføljerådgiver for Maj Invest og

står for den daglige porteføljerådgivning af alle Maj Invests afdelinger.

Investeringsforvaltningsselskab: Danske Invest Management A/S

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

Depotbank: Danske Bank A/S

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. Det er den offentlige myndighed, der også fører kontrol med bl.a. banker og forsikringselskaber.

INDHOLD

MAKROØKONOMI

Aktier er stadig billige	4
Obligationsmarkederne	5
Aktiemarkederne	7

AKTIEAFDELINGER

Maj Invest Danske Aktier	8
Maj Invest Europa Aktier	10
Maj Invest Aktier	12
Maj Invest Value Aktier	14
Maj Invest Miljø & Klima	16

OBLIGATIONSAFDELINGER

Maj Invest Danske Obligationer	18
Maj Invest Obligationer	20

BLANDEDE AFDELINGER

Maj Invest Pension	22
Maj Invest Kontra	24

FAKTA

Omkostninger	26
Historiske afkast	27
Udbytter	27
Stamdata	27
Samarbejdsbanker	28

	MORNINGSTAR RATING™	AFKAST				SIDEN START		PERFORMANCE MORNINGSTAR KATEGORI™	
		2009	2010	2011	1. kv. 2012	Afkast	Perfor- mance	3 år	5 år
Danske Aktier	★★★	47,4	26,1	-19,8	14,7	32,0	+14,0	-3,1	+2,6
Europa Aktier	★★★★	25,9	7,6	-6,1	5,6	-20,8	+3,7	+0,4	-
Aktier	★★★★★	30,1	24,4	-4,7	7,7	31,2	+25,1	+14,2	+33,0
Value Aktier	★★★★★	42,3	25,5	0,6	10,7	37,3	+31,1	+46,9	+38,8
Miljø & Klima	★★★★	41,4	5,5	-16,1	10,7	22,8	-13,9	+22,6	-
Danske Obligationer	★★★★	6,3	5,6	6,6	0,9	34,1	+0,6	+1,5	+6,3
Obligationer	★★★★★	9,8	6,4	3,9	2,5	33,8	+0,3	+9,6	+15,7
Pension	★★★★★	12,6	13,3	1,4	4,7	31,9	-	+17,1	+31,6
Kontra	★★★★	8,6	12,3	7,3	-2,2	61,0	-	-0,8	+63,9

Noter: Afdelingerne Pension og Kontra har ikke et sammenligningsindeks. Performance (merafkast i forhold til sammenligningsindeks) siden start er i forhold til den enkelte afdelings sammenligningsindeks. Performance i forhold til Morningstar Kategori™ er beregnet ud fra den sammenlignelige kategori hos (og data fra) Morningstar, der omfatter sammenlignelige afdelinger i Europa.



Arvid Stentoft Jakobsen

Cheføkonom i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S.

Arvid Stentoft Jakobsen er cheføkonom i Maj Invest. Arvid har mere end 20 års erfaring inden for global konjunktur- og finansmarkedsanalyse og benyttes regelmæssigt som gæsteforelæser på CBS.

AKTIER ER STADIG BILLIGE

Der er fortsat pæn overensstemmelse mellem Maj Invests forventninger og konsensus: pæn vækst i USA, tæt på trendvækst, og stagnation i Europa, hvor især udviklingen i Sydeuropa er tynget af finanspolitiske opstramninger. I USA er der tegn på, at krisen i boligsektoren har toppet. Det skaber grundlag for et selv bærende opsving i amerikansk økonomi gennem 2013/2014, med mulighed for en begyndende genopretning af de offentlige finanser. Til gengæld ser vi risiko for en periode med svagere nøgletal i anden halvdel af indeværende år.

Som mange andre ser vi derudover en ret betydelig risiko for, at væksten i Kina bremser op. Denne opbremsning vedrører dog primært den indenlandske sektor, og med Kinas vigende konkurrencekraft vil det i mindre grad påvirke væksten i resten af verden. Råvareproducenter vil dog være noget mere udsatte.

Den Europæiske Centralbanks (ECB) indgreb, de såkaldte LTRO'er, til sikring af bankernes likviditet ser umiddelbart ud til at have afværget en alvorlig kreditklemme i euroområdet. Tvivl om finansieringsmulighederne fik mod slutningen af 2011 mange virksomheder til at udskyde investeringsprojekter. ECB's indgreb mod kreditklemmen kan på denne baggrund give sig udslag i en vis fremgang i vigtige konjunkturindikatorer de nærmeste kommende måneder.

Det var en udbredt antagelse, at ECB's indgreb også havde givet politikerne mere tid til at finde varige løsninger på problemerne i Sydeuropa, men den seneste uro omkring Spanien viser, at dette langt fra kan tages for givet. "Muddling through" er fortsat det mest realistiske scenario med tilbagevendende krisetopmøder og tilhørende markedsure.

KONKLUSION

Trods pæn fremgang på aktiemarkederne gennem de seneste måneder er det fortsat Maj Invests vurdering, at obligationer er meget højt prissat, mens aktier er meget lavt prissat. Der er således fortsat grundlag for en gradvis normalisering af den overordnede prissætning på finansmarkederne, hvor risikoaktiver, eksempelvis aktier, oplever fremgang på bekostning af "sikre" aktiver som tyske, amerikanske og danske statsobligationer. Udviklingen må dog i givet fald ventes at blive præget af "risk-off" perioder, hvor tvivl om konjunkturudviklingen og/eller eurolandenes sammenhold fører til udsalg af risikoaktiver. Det kan eksempelvis ske, hvis risikoen for svage nøgletal i 2. halvår 2012 realiseres, eller hvis den aktuelle uro omkring Spanien eskaleres.

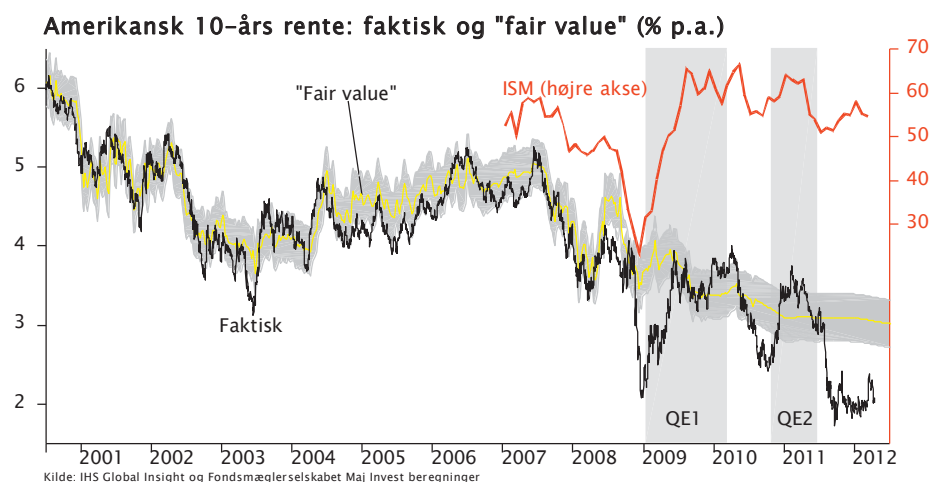
OBLIGATIONSMARKEDERNE

Efter fremgang i vigtige økonomiske nøgletal, eksempelvis beskæftigelse og ISM-indekset, indikerede den amerikanske centralbank i marts, at der var voksende usikkerhed om behovet for yderligere stimulative tiltag. Det førte omgående til rentestigninger, da investorerne tro på muligheden for endnu en runde *quantitative easing* (QE), hvor centralbanken opkøber obligationer i markedet, begyndte at vakle.

En kombination af lidt blødere nøgletal og fornyet uro om gældsproblemerne i Sydeuropa har imidlertid efterfølgende medført en ny runde *flight to quality*. Selvom recessionsfrygten fra sidste efterår nu synes at

være drevet over, ligger renten på 10-årige amerikanske statsobligationer fortsat stort set ligeså langt under *fair value* som ved årsskiftet 2008/2009, da finanskrisen toppede. Tilsvarende forhold gælder for andre "sikre" statsobligationer som danske og tyske.

Der synes ikke umiddelbart at være udsigt til markant bedre nøgletal, og usikkerheden omkring gældsproblemerne har ikke nødvendigvis toppet. Alligevel er balancen mellem afkast og risiko efter Maj Invests vurdering ikke attraktiv ved 10-årige renter på 2 procent eller derunder.



Figur: Selvom recessionsfrygten fra sidste efterår nu synes at være drevet over, ligger renten på 10-årige amerikanske statsobligationer fortsat stort set ligeså langt under *fair value* som ved årsskiftet 2008/2009, da finanskrisen toppede.

BAGGRUND: FAIR VALUE PÅ OBLIGATIONSMARKEDET

Fair value bygger på en model for forventningsdannelsen på obligationsmarkedet, og figuren illustrerer således 10-års rentens forankring i forventningerne til den fremtidige pengepolitik.

Den faktiske 10-års rente bevæger sig typisk i et interval på +/-0,3 procentpoint omkring den modelberegne fair value. Markant større afvigelser vil generelt være udtryk for, at rentedannelsen er påvirket af ekstraordinære udbuds- og efterspørgselsforhold som for eksempel QE.

Den amerikanske centralbank (Fed) har i to runder opkøbt statsobligationer. Først under finanskrisen, hvor Fed opkøbte for i alt 1.750 mia. dollar (QE1), og senest frem til udgangen af juni 2011, hvor Fed har opkøbt for ialt 600 mia. dollar (QE2).

Rent porteføljeteoretisk er udbudseffekten en såkaldt "beholdningseffekt", der vokser i takt med at opkøbene reducerer obligationsudbuddet.

Teoretisk skulle renten derfor falde under hele QE-programmet og derefter forblive lav, indtil Fed på et tids-

punkt begynder at afvikle obligationsbeholdningen igen.

Det forhold, at den faktiske rente både under QE1 og QE2 steg helt tilbage til fair value, allerede mens Fed stadig var i fuld gang med at reducere obligationsudbuddet, er udtryk

for, at den isolerede udbudseffekt er ubetydelig på blot lidt længere sigt.

I praksis giver QE kun udsving i renterne, ikke varigt lavere renter, og virkningen er størst i den forventningsdrevne, initiale fase, inden opkøbsprogrammet reelt går i gang.

BAGGRUND: FAIR VALUE PÅ AKTIEMARKEDET

Fondsmæglerselskabet Maj Invest estimerer fair værdi ud fra virksomhedernes indtjening og det risikofri alternativafkast udtrykt ved renten på en 10-årig statsobligation.

Vi anvender i denne sammenhæng et indtjeningsbegreb, der er renset for en lang række hensættelser og op- eller nedskrivninger. Det 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.

Efter finanskrisen gælder det dog, ikke mindst for banksektoren, at en væsentlig del af indtjeningen i de nærmest kommende år ikke direkte

AKTIEMARKEDERNE

Aktier handler normalt forholdsvis tæt på deres underliggende fair værdi (Maj Invests beregning). Under dot.com boblen steg aktier dog til næsten det dobbelte af fair værdi, ligesom de på bunden af finanskrisen faldt til halvdelen.

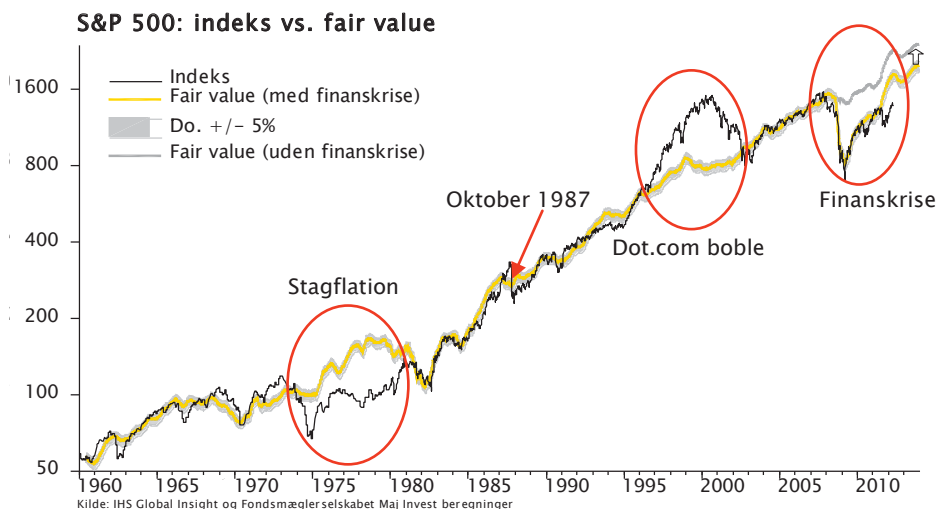
Efter finanskrisens bund i marts 2009, nærmede aktiemarkedet sig gradvist en mere normal prissætning, og lå gennem det meste af 2011 på ca. 80 procent af fair værdi (korrigeret for finanskrise), men en kombination af dårlige nøgletal og usikkerhed som følge af den europæiske gældskrise førte i august 2011 til fornyede kursfald.

Trods den efterfølgende bedring i nøgletallene er markederne fortsat præget af stor usikkerhed og ameri-

kanske aktier handler aktuelt til ca. 65 procent af fair værdi.

Det er en pæn fremgang siden aktiemarkederne bundede sidste efterår, men i brede termer er aktier fortsat prissat på nogenlunde samme niveau som under 1970'ernes stagflation.

Prissætningen af amerikanske aktier er generelt normgivende for prissætningen af globale aktier, og tilsvarende forhold gælder således for europæiske – herunder danske – aktier.



Figur: Der har været pæn fremgang på aktiemarkederne siden bunden sidste efterår, men i brede termer er aktier fortsat prissat på nogenlunde samme niveau som under 1970'ernes stagflation.

Bemærk, at skalaen er logaritmisk.

kommer aktionærene til gode. Den må hensættes for at genskabe egenkapitalen. Da det anvendte indtjeningsbegreb netop ikke indeholder disse hensættelser, er det nødvendigt at lave en korrektion. I den gule kurve i figuren er der indregnet 285 mia. dollar pr. år i ekstraordinære hensæt-

telser. Dette beløb kan sammenlignes med, at den internationale valutafond, IMF, efter finanskrisen estimerede, at alene USA's banksektor havde tabt USD 1.025 mia.

På et tidspunkt vil rekapitaliseringen være tilendebragt, og hensættelserne

vil forsvinde ud af virksomhedernes regnskaber.

I figuren ville det komme til udtryk ved, at "fair value med finanskrise" (gul kurve) bevæger sig tilbage på niveau med "fair value uden finanskrise" (grå kurve).

MAJ INVEST DANSKE AKTIER



Keld Henriksen

chefporteføljemanager, ansvarlig for Maj Invest Danske Aktier

Keld har især indsigt i det danske aktiemarked og har mere end 20 års erfaring fra den finansielle branche, hvor han har arbejdet med styring af specielt danske aktieporteføljer.

Kære investor

Afkast bør altid vurderes på mindst 3 års sigt, men isoleret set er et kvartalsafkast for afdelingen på 14,7 pct. meget tilfredsstillende. Markedsafkastet i samme periode var 14,2 pct.

Årets første måneder var begunstiget af kraftigt stigende kurser på såvel det danske som de fleste udenlandske aktiemarkeder. Specielt sås pæne kursstigninger på mere konjunkturfølsomme aktier, mens aktier i mere forudsigelige brancher kun steg i mindre omfang. Den europæiske centralbanks tilbud om treårig likviditet til de europæiske banker anses som en væsentlig faktor bag de stærke aktiemarkeder.

Regnskabssæsonen for fjerde kvartal 2011 er nu overstået og generelt set uden væsentlige overraskelser. Den frygt, aktiemarkederne havde for blot få måneder siden om en markant forværring af specielt europæisk økonomi, kan ikke genfindes i virksomhedernes forventninger til 2012. Det vurderes ligeledes at have øget investorenes appetit på risiko, herunder aktier.

Strategien, der er fastholdt siden afdelingens start i 2005, fortsættes uforandret med en købmandsmæssig og pragmatisk tilgang, hvor der kontinuerligt afsøges investeringsmuligheder i det danske aktiemarked på tværs af sektorer, selskabsstørrelser og -typer. Fokus vil fortsat være på stockpicking frem for valg baseret på temaer eller makroøkonomiske forhold. Prisfastsættelsen af den enkelte aktie er en væsentlig parameter, hvor selskaberne vurderes enkeltvis ud fra en langsigtet fundamental betragtning. Der lægges stor vægt på at vedligeholde kendskabet til det enkelte selskab. Jævnlig møder med den specifikke virksomheds ledelse er vigtige, da dennes track-record og troværdighed er meget afgørende.

Afkast

Morningstar Rating™

Aktier – Danmark

★★★

Startdato: 16.12.2005

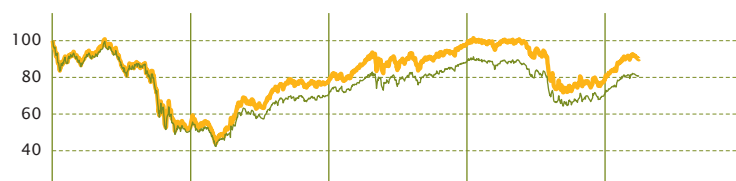
Fondskode: DK0060005171

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: OMXCCap

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
 ■ Fond
 ■ Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	14,7 %	14,2 %	0,5 %
Seneste kvartal	14,7 %	14,2 %	0,5 %
1 år	-9,1 %	-8,7 %	-0,4 %
3 år ann.	22,9 %	20,8 %	2,0 %
5 år ann.	-2,5 %	-3,8 %	1,2 %

Afkast	2008	2009	2010	2011	03-2012
Fond	-47,7 %	47,4 %	26,1 %	-19,8 %	14,7 %
Indeks	-49,3 %	38,5 %	25,3 %	-19,9 %	14,2 %
Morningstar Kategori™	-49,0 %	45,1 %	29,9 %	-20,2 %	14,6 %

Investeringsområde

Risikoindeks



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

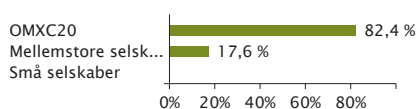
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen investerer i danske aktier og øvrige aktier, som er noteret på Nasdaq OMX Copenhagen. Strategien for afdelingen er den langsigtede investering, hvor der lægges stor vægt på et godt kendskab til de selskaber, der investeres i. Dette opnås gennem information til markedet og ved jævnlige møder med virksomhedernes ledelser. Investeringstilgangen er langsigtet, pragmatisk og købsmandsmæssig.

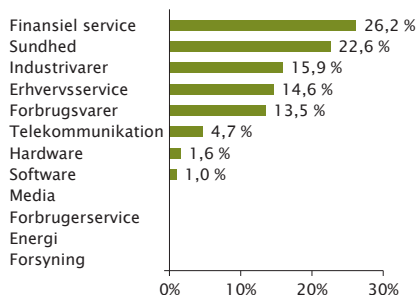
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 29-02-2012

Selskabersfordeling



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,6
Kurs/Indtjening	13,9
Kurs/Indreværdi	1,4
ROE	17,3

Da stockpicking er fundamentet i afdelingen, skal afkastforskelle i forhold til det generelle aktiemarked findes i den enkelte akties udvikling. Blandt de væsentligste positive bidragsydere er Novozymes, hvor afdelingen er undervægtet. Aktien har ikke kunnet følge den generelle udvikling på markedet grundet større usikkerhed om timing og størrelse af det fremtidige marked for andengenerations bioethanol. Investering i Thrane & Thrane har ligeledes bidraget positivt. Engelske Cobham ønsker at overtage selskabet, hvilket har sendt aktiekursen op med næsten 50 pct. i første kvartal. Ydermere har investering i Solar samt NKT Holding bidraget positivt til performance.

Væsentligste negative bidragsyder har været investering i Spar Nord Bank. Virksomheden, der har været en del af porteføljen gennem længere tid, valgte at udvide aktiekapitalen, hvilket satte aktiekursen under pres. Med et kurs/indre værdi forhold på 0,4 synes Spar Nord Bank kraftigt undervurderet, og afdelingen valgte derfor i forbindelse med kapitaludvidelsen at øge sin eksponering.

Absolut set har afdelingen sine største investeringer i Carlsberg, Novo Nordisk, Danske Bank og A.P. Møller – Mærsk, der hver især udgør 7 – 10 pct. af den samlede beholdning. I forhold til sammenligningsindekset har afdelingen sine største overvægte i Spar Nord Bank, Topdanmark og DSV, mens de største undervægte er i Novozymes, H. Lundbeck og Københavns Lufthavne.

10 største investeringer

Pr. 29-02-2012

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novo Nordisk B	Sundhed	DK	9,8 %	TDC	Telekommunikation	DK	4,6 %
Danske Bank	Finansiell service	DK	9,6 %	FLSmith & CO	Industrivarer	DK	4,5 %
Carlsberg B	Forbrugsvarer	DK	9,2 %	Coloplast B	Sundhed	DK	3,8 %
DSV	Erhvervs-service	DK	4,9 %	Topdanmark	Finansiell service	DK	3,8 %
A.P. Møller – Mærsk A	Erhvervs-service	DK	4,8 %	Nordea	Finansiell service	SE	3,5 %

Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
 Parallelvej 17
 2800 Kgs. Lyngby
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 EUROPA AKTIER



Ulrik Jensen

seniorporteføljemanager, ansvarlig
for Maj Invest Europa Aktier

Ulrik er uddannet cand. merc. Han har 9 års erfaring med aktieanalyse og value investering.

Kære investor

Resultatet i første kvartal 2012 var i absolut forstand meget tilfredsstillende med en stigning på 5,6 pct. Dette var dog noget ringere end MSCI Europa, der steg med 8,0 pct. Afdelingens mål er at generere et aktieafkast, der over tid ligger tæt op ad markedets afkast ved at investere i de væsentligste selskaber i sammenligningsindekset. Der kan være afvigelser fra markedsafkastet, især fordi afdelingen har en relativ stor beholdning af large cap-aktier.

Selvom kvartalsafkastet ligger i den høje ende, bør afdelingens afkast vurderes over en treårig periode, og det vil formentlig ikke være realistisk at forvente denne form for høje kvartalsafkast fremadrettet.

I kølvandet på den europæiske gælds Krise valgte ECB i 2011 at iværksætte større opkøbsprogrammer af sydeuropæiske statsobligationer. Disse opkøbsprogrammer fortsatte ind i dette år, og en ny, mærkbar billig lånefacilitet for europæiske banker blev etableret af ECB. Begge forhold var med til at understøtte de finansielle markeder i første kvartal, og der blev lagt en gevaldig dæmper på nervøsiteten fra 2011. Med sine tiltage rammer ECB efter vores vurdering korrekt ned i de problematiske områder for eurozonens banker: eksponeringen mod sydeuropæiske statsobligationer samt de herpå følgende stigende finansieringsomkostninger.

Udover ECB's håndfaste krisestyring har især de makroøkonomiske tal fra USA vist tegn på en bedring af økonomien. Det amerikanske jobmarked er ved at komme sig igen, og væksten i økonomien ser fornuftig ud. Disse forhold var yderligere med til at forstærke en i forvejen positiv stemning på markedet.

Afkast

Morningstar Rating™ **★★★★**
Aktier – Europa Large Cap Value

Startdato: 07.06.2007

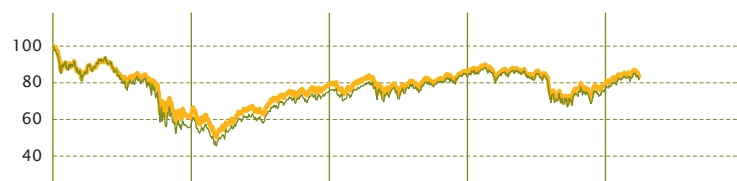
Fondskode: DK0060079960

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI Europe Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks

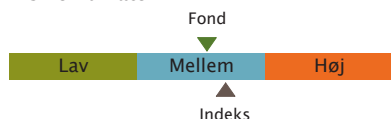


Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	5,6 %	8,0 %	-2,4 %
Seneste kvartal	5,6 %	8,0 %	-2,4 %
1 år	-1,7 %	-1,7 %	0,0 %
3 år ann.	14,7 %	17,4 %	-2,7 %
5 år ann.	-	-4,0 %	-

Afkast	2008	2009	2010	2011	03-2012
Fond	-38,3 %	26,0 %	7,5 %	-6,1 %	5,6 %
Indeks	-43,7 %	31,6 %	11,3 %	-8,3 %	8,0 %
Morningstar Kategori™	-43,4 %	28,9 %	8,7 %	-11,3 %	8,3 %

Investeringsområde

Risikoindeksator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorizont:

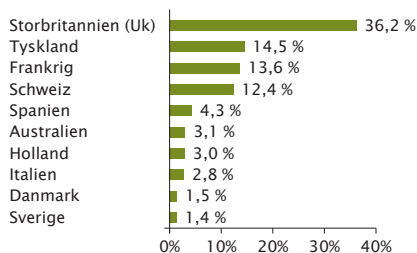
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen er fokuseret på at generere et markedsafkast og har derfor intet element af aktiv aktieudvælgelse. S sammensætningen af porteføljen sker ud fra et mål om at generere et afkast, der ligger tæt op af MSCI Europa inkl. nettoudbytter geninvesteret. Afdelingen vil normalt være fuldt investeret i udvalgte større europæiske aktier.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 29-02-2012

Top 10 Lande

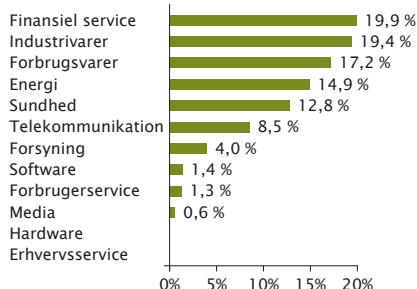


Der er foretaget mindre justeringer, men det har udelukkende været med henblik på at sikre, at afdelingens afkast fortsat vil ligge tæt op ad dets sammenligningsindeks MSCI Europa. Herudover er der ikke sket større ændringer, da dette ikke har været fordret.

Afdeling Europa Aktier har en målsætning om en tracking error på højst to procent. Tracking error beskriver, hvor store udsving der er i afdelingens afkast i forhold til sammenligningsindeks. Det betyder, at afdelingens performance (dvs. afkast relativt til sammenligningsindekset) statistisk set vil opføre sig således (ssh. betyder sandsynlighed):

- Performance vil ligge i intervallet +/- 2 pct. pro anno med 66 pct. ssh.
- Performance vil ligge i intervallet +/- 4 pct. pro anno med 95 pct. ssh.
- Performance vil ligge i intervallet +/- 6 pct. pro anno med 99 pct. ssh.

Sektorfordeling for aktier



Hastigheden og størrelsen af kursfaldende under finanskrisen i 2008 var de største siden 1929, og derfor har afdelingen oplevet udsving i forhold til sammenligningsindekset, der er væsentlig større end de normalt vil være for afdelingen.

Nøgletal

Info ratio	-1,0
Kurs/Indtjening	10,2
Kurs/Indreværdi	1,4
ROE	22,8

10 største investeringer

Pr. 29-02-2012

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Nestlé	Forbrugsvarer	CH	4,3 %	Anglo American (GPB)	Industrivarer	GB	2,8 %
Siemens Reg.	Industrivarer	DE	3,2 %	Roche Holding Gs.	Sundhed	CH	2,8 %
BHP Billiton Plc	Industrivarer	AU	3,1 %	Total SA	Energi	FR	2,8 %
Royal Dutch Shell A	Energi	GB	3,0 %	HSBC Holdings	Finansiel service	GB	2,7 %
Vodafone Group	Telekommunikation	GB	2,8 %	BASF SE	Industrivarer	DE	2,6 %

Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
 Parallelvej 17
 2800 Kgs. Lyngby
 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 AKTIER



Henrik Ekman

aktiechef, ansvarlig
for Maj Invest Aktier

Henrik er uddannet cand.merc. i regnskab og finansiering og har mere end 20 års erfaring med rådgivning om forvaltning af aktieporteføljer og aktieanalyse.

Kære investor

Afdelingen gav i første kvartal et afkast på 7,7 pct. Afkastet er tilfredsstillende men en smule lavere end sammenligningsindekset MSCI Verden, som målt i danske kroner gav et afkast på 8,9 pct. Afkastet bør dog altid vurderes på mindst 3 års sigt, hvor afdelingen har haft en udvikling som er bedre end sammenligningsindekset.

Første kvartal af året fortsatte de positive takter, som allerede var begyndt mod slutningen af 2011. Oven på stor uro omkring gælden i de sydeuropæiske lande og risiko for fornyet recession i USA begyndte aktiemarkedene at kigge fremad. Dels var aktierne blevet særdeles lavt prissat, og dels blev markedet i stigende grad overbevist om, at ECB's treårige lånefacilitet for de europæiske banker ville skabe tilstrækkelig ro omkring gældskrisen i Sydeuropa til at opretholde den positive stemning omkring risiko-aktiver generelt og aktier i særdeleshed. Især inden for de konjunkturfølsomme dele af markedet.

Aktier er generelt fortsat lavt prissat målt i forhold til traditionelle aktienøgletal, hvilket både er en konsekvens af meget høj indtjening i mange virksomheder og fortsatte positive forventninger til de kommende års indtjening. Forventningerne er dog blevet sænket gennem de seneste 6 måneder fra omkring 15 pct. vækst til nu godt 10 pct. vækst, men den lavere forventede vækst er samtidig mere realistisk og giver lavere risiko for negative overraskelser. Hertil kommer, at konjunkturforventningerne fortsat er relative gode, og at ECB's lånefacilitet antages at lægge låg på gældskrisen i Sydeuropa.

På den baggrund vil det umiddelbart være mest nærliggende at opretholde den relative høje eksponering mod konjunkturfølsomme aktier – trods de høje kursstigninger i starten af første kvartal og trods den altid latente risiko for, at statsgældsproblemerne i Sydeuropa blusser op igen.

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★★

Aktier – Globale Large Cap Blend

Startdato: 16.12.2005

Fondskode: DK0060005254

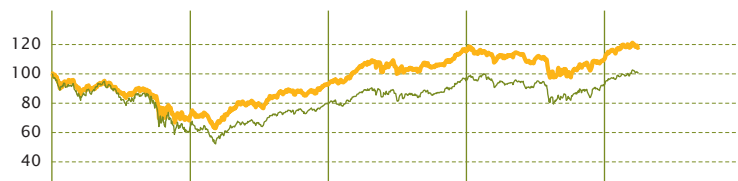
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100

Fond
Indeks

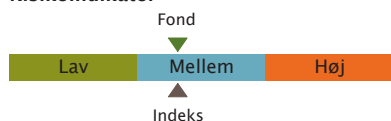


Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	7,7 %	8,9 %	-1,1 %
Seneste kvartal	7,7 %	8,9 %	-1,1 %
1 år	5,4 %	6,9 %	-1,5 %
3 år ann.	19,9 %	20,1 %	-0,2 %
5 år ann.	3,9 %	-0,7 %	4,6 %

Afkast	2008	2009	2010	2011	03-2012
Fond	-29,3 %	30,1 %	24,3 %	-4,7 %	7,8 %
Indeks	-37,8 %	25,9 %	19,7 %	-2,6 %	8,9 %
Morningstar Kategori™	-40,0 %	28,6 %	16,9 %	-8,1 %	8,6 %

Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorizont:

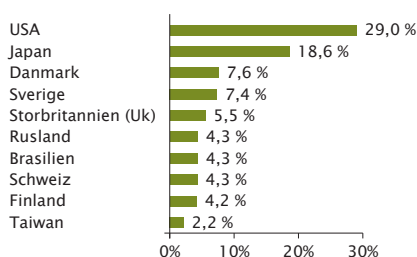
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen investerer i 40-60 forskellige og primært større danske og udenlandske virksomheder, bredt repræsenteret på brancher og regioner. Aktieudvælgelsen tager udgangspunkt i traditionelle nøgletal som P/E (price/earning) og K/I (kurs/indre værdi), der sættes i forhold til virksomhedens forventede indtjening og egenkapitalforrentning (ROE). Der fokuseres på det langsigtede potentiale, og der gøres gerne mod strømmen, hvis det vurderes, at markedet undervurderer en virksomheds potentiale. Da der er tale om en bred global portefølje, inddrages kontinuerligt en vurdering af den internationale makroøkonomiske udvikling, når de enkelte aktier vælges.

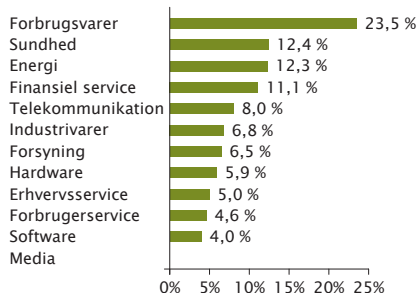
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 29-02-2012

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,0
Kurs/Indtjening	12,4
Kurs/Indreværdi	1,6
ROE	18,5

Den positive markedsstemning afspejles i en højere andel af positive afkastbidrag end sædvanligt. Blandt de aktier, som har bidraget særligt positivt til afkastet, er porteføljens investeringer inden for bankområdet: Danske Bank, Svenska Handelsbanken, Wells Fargo og Jyske Bank. Disse aktier var alle positivt påvirket af en mindsket frygt for en eskalering af gældskrisen i Sydeuropa. Også porteføljens investeringer i japanske eksportvirksomheder som Toyota, Isuzu og Fanuc udviste høje bidrag som følge af den svækkede yen, der styrkede de nævnte virksomheders indtjening og konkurrenceposition.

Blandt de negative bidrag findes guldmineselskabet Newmont, der blev ramt af faldende guldpriser som følge af den generelt højere risikoappetit, og flere af porteføljens investeringer inden for teleområdet, der ikke nyder gavn af øget interesse for konjunkturfølsomme aktier. Et særligt negativt bidrag kom fra krydstogtselskabet Carnival, der blev ramt af Costa Concordia-katastrofen i Middelhavet som følge af Carnivals ejerskab af krydstogtskibet via et datterselskab. Da kursfaldet på Carnival-aktien vurderedes at være større end, hvad der økonomisk set kunne begrundes, blev det besluttet at øge investeringen i selskabet.

10 største investeringer

Pr. 29-02-2012

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Svenska Handelsbanken A	Finansiell service	SE	2,8 %	Gazprom OAO, ADR	Energi	RU	2,7 %
Fanuc	Industrivarer	JP	2,7 %	Wells Fargo	Finansiell service	US	2,7 %
Isuzu Motors	Forbrugsvarer	JP	2,7 %	Royal Dutch Shell A	Energi	GB	2,6 %
Danske Bank	Finansiell service	DK	2,7 %	Canon	Forbrugsvarer	JP	2,6 %
Fortum	Forsyning	FI	2,7 %	Jyske Bank	Finansiell service	DK	2,5 %

Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
 Parallelvej 17
 2800 Kgs. Lyngby
 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 VALUE AKTIER



Kurt Kara
seniorporteføljemanager



Ulrik Jensen

porteføljemanager

Kurt og Ulrik er ansvarlige for Maj Invest Value Aktier

Kurt er uddannet cand.polit. Han har 11 års erfaring med investering og har i de senere år haft value aktier som sit primære arbejdsområde.

Ulrik er uddannet cand. merc. Han har 9 års erfaring med aktieanalyse og value investering.

Kære investor

Afdelingen gav i første kvartal 2012 et afkast på 10,7 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner havde et afkast på 8,9 pct.

Selvom kvartalsafkastet ligger i den absolut høje ende, bør afdelingens afkast vurderes over en treårig periode, og det vil formentlig ikke være realistisk at forvente denne form for høje kvartalsafkast fremadrettet.

I kølvandet på den europæiske gældskrise valgte ECB i 2011 at iværksætte større opkøbsprogrammer af sydeuropæiske statsobligationer. Disse opkøbsprogrammer fortsatte ind i dette år, og en ny, mærkbar billig lånefacilitet for europæiske banker blev etableret af ECB. Begge forhold var med til at understøtte de finansielle markeder i første kvartal, og der blev lagt en gevaldig dæmper på nervøsiteten fra 2011. Derudover udviste især de makroøkonomisk tal fra USA tegn på en bedring af økonomien. Arbejdsmarkedet er ved at komme sig igen, væksten i økonomien ser fornuftig ud, og det kommende amerikanske præsidentvalg betyder, at man formentlig ikke vil se tegn på opstrammende økonomisk adfærd fra administrationens side.

Vi benyttede de store kursfald i løbet af såvel 3. og 4. kvartal i 2011 til at samle op i udvalgte kvalitets-selskaber. Dette har foreløbigt båret frugt, og vi har derfor valgt at omlægge en anelse i løbet af første kvartal. Dog har vi i dette kvartal haft en noget lavere omsætning end i de forrige kvartaler.

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★★

Aktier – Globale Large Cap Blend

Startdato: 16.12.2005

Fondskode: DK0060005338

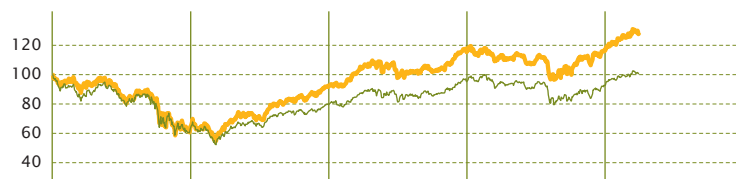
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100

Fond
Indeks

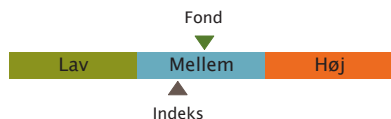


Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	10,7 %	8,9 %	1,8 %
Seneste kvartal	10,7 %	8,9 %	1,8 %
1 år	14,6 %	6,9 %	7,7 %
3 år ann.	27,0 %	20,1 %	6,9 %
5 år ann.	4,9 %	-0,7 %	5,6 %

Afkast	2008	2009	2010	2011	03-2012
Fond	-36,2 %	42,3 %	25,5 %	0,7 %	10,7 %
Indeks	-37,8 %	25,9 %	19,7 %	-2,6 %	8,9 %
Morningstar Kategori™	-40,0 %	28,6 %	16,9 %	-8,1 %	8,6 %

Investeringsområde

Risikoindeks



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investingshorisont:

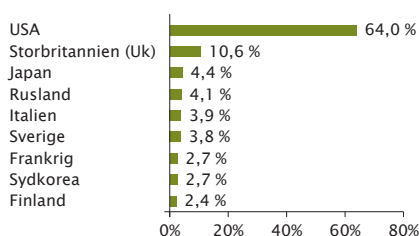
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen kan investere i danske og udenlandske børsnoterede aktier udvalgt ud fra en værdibaseret tilgang og en vurdering af selskabets markedsposition. Afdelingen 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. Afdelingen har ikke et branche- eller landemæssigt fokus, og det betyder, at den kan investere i alle lande, i alle sektorer og i små såvel som store selskaber.

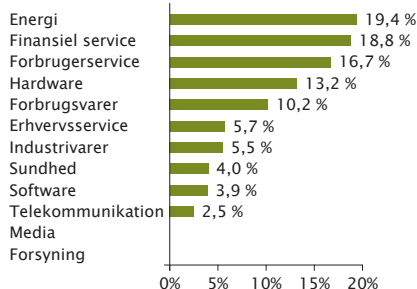
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 29-02-2012

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	1,3
Kurs/Indtjening	12,0
Kurs/Indreværdi	1,5
ROE	17,1

Maj Invest Value Aktier er primært drevet af enkeltaktier, da strategi og taktik ikke spiller den store rolle i den daglige udvælgelse af aktier. Fokus er udelukkende på at købe selskaber, der virker undervurderede, og som vi vurderer, har et potentiale for større kursstigninger. Vi investerer derfor meget fokuseret, og de ti største navne i afdelingen tegner sig for godt halvdelen af hele porteføljen.

Som nævnt har dette kvartal være mere roligt end de forgående. Dog har konsekvensen af de stigende aktiemarkeder været, at vi har valgt at tynde ud i nogle af porteføljens aktier. Vi har især taget en del gevinst hjem på vores position i TJX Companies, der er steget mere end 100 pct., siden vi etablerede vores første position. Provenuet fra dette salg og andre mindre justeringer er gået til at etablere to nye positioner. For det første har vi købt aktier i den Canadiske detailkæde Canadian Tire, som vi vurderer, er meget undervurderet i forhold til både selskabets historiske præstation og i forhold til fremtidsudsigterne. Derudover har vi etableret en position i selskabet The Mosaic Company, der er en amerikansk gødningsproducent. Selskabet handler til meget lave multiple og har en god og solid forretningsmodel. Både Canadian Tire og The Mosaic Company lever op til vores krav om let forståelige forretningsmodeller, gode balancer samt lav værdiansættelse.

10 største investeringer

Pr. 29-02-2012

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Apple Computer	Hardware	US	4,7 %	Advance Auto Parts	Forbrugerservice	US	4,0 %
Hess Corp.	Energi	US	4,3 %	Archer Daniels Midland	Forbrugsvarer	US	4,0 %
EnscO PLC	Energi	GB	4,2 %	Danaher	Industrivarer	US	4,0 %
Goldman Sachs	Finansiell service	US	4,1 %	Tesco	Forbrugerservice	GB	4,0 %
Gazprom OAO, ADR	Energi	RU	4,1 %	Wells Fargo	Finansiell service	US	4,0 %

Juridisk information

Investingsforeningen Maj Invest
 Parallevej 17
 2800 Kgs. Lyngby
 www.majinvest.dk, info@majinvest.dk

Investingsforeningen 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 investingsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investingsforeningen 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 Investingsforeningen 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 MILJØ & KLIMA



Morten Rask Nymark

seniorporteføljemanager, ansvarlig
for Maj Invest Miljø & Klima

Morten er uddannet cand.merc. i regnskab og finansiering og har 10 års erfaring med miljøinvesteringer.

Afdelingen gav i første kvartal 2012 et afkast på 10,7 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner steg 8,9 pct. Afkastet bør dog altid vurderes på mindst 3 års sigt, idet der anbefales en minimum treårig investeringshorisont.

Årets første kvartal fortsatte den positive markedsstemning som følge af en bedring i den amerikanske økonomi. Den økonomiske usikkerhed i især Europa er dog fortsat markant. Miljø & Klima-universet er i særdeleshed domineret af industriselskaber, som i deres natur er mere konjunkturfølsomme end markedet generelt. Porteføljens andel af industriselskaber er på ca. 75 pct. mod markedets ca. 11 pct. Det betyder, at afdelingen typisk vil give et positivt merafkast, når verdensøkonomien er i bedring og inde i en positiv eller stabil udvikling, mens porteføljen typisk giver et negativt merafkast, når verdensøkonomien forringes, eller der er høj nervøsitet i markedet.

I fjerde kvartal 2011 valgte vi at sælge alle vores solenergiselskaber ud fra forventning om en fortsat høj overkapacitet i sektoren. Dette er begyndt at vise sig i 2012 ved faldende priser og en række konkurser blandt solenergiselskaber. Eksempelvis gik tyske Q-Cells konkurs. Q-Cells var for få år siden verdens største solcelleproducent men er reelt blevet udkonkurreret af billigere producenter fra især Kina.

Strategien er fortsat baseret på en købmandsmæssig og pragmatisk tilgang, hvor der kontinuerligt afsøges investeringsmuligheder, på tværs af sektorer, selskabsstørrelser og -typer, som vil kunne opnå en længere tidsperiode med overnormal vækst og/eller indtjeningsmuligheder på grund af selskabernes eksponering mod miljø- og klimaområdet. Fokus er derfor på valg af enkeltaktier, hvor værdiansættelsen og kvaliteten af selskabet er de vigtigste parametre. Der søges derfor undervurderede selskaber, som typisk har en stærk eksponering mod miljø- og klimaområdet, er markedsleder, har en stærk balance, god ledelse, god vækst og høj forrentning af den investerede kapital.

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★

Sektor – Miljø & Klima, Aktier

Startdato: 10.11.2008

Fondskode: DK0060157196

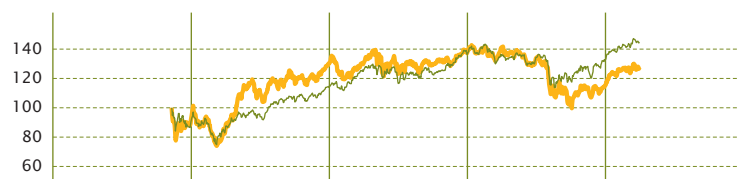
Udbyttetypen: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100

Fond
Indeks

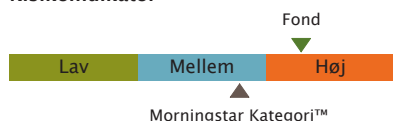


Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	10,7 %	8,9 %	1,9 %
Seneste kvartal	10,7 %	8,9 %	1,9 %
1 år	-9,1 %	6,9 %	-16,0 %
3 år ann.	15,4 %	20,1 %	-4,7 %
5 år ann.	-	-0,7 %	-

Afkast	2008	2009	2010	2011	03-2012
Fond	-	41,4 %	5,5 %	-16,1 %	10,7 %
Indeks	-37,8 %	25,9 %	19,7 %	-2,6 %	8,9 %
Morningstar Kategori™	-44,0 %	27,8 %	7,1 %	-18,6 %	8,9 %

Investeringsområde

Risikoindeks



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

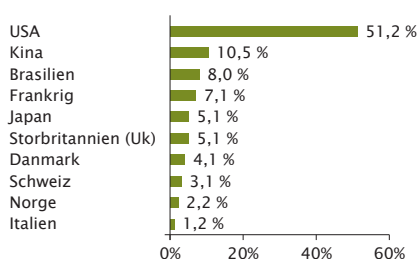
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen investerer globalt i børsnoterede selskaber. Selskaberne skal have en betydelig aktivitet inden for miljø- og klimaområdet og/eller gøre en særlig indsats for at forbedre produkter og produktionsmetoder i forhold til miljø og klima. Afdelingen kan investere i såvel små som store og mellemstore selskaber.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 29-02-2012

Top 10 Lande



Nøgletal

Info ratio	-0,2
Kurs/Indtjening	12,2
Kurs/Indreværdi	1,5
ROE	13,7

I årets første kvartal var det især amerikanske Pentair, PerkinElmer samt brasilianske SABESP, der bidrog positivt med kursstigninger på henholdsvis 37,5 pct., 31,9 pct. og 36,6 pct. i danske kroner. De største fald i kvartalet havde amerikanske Enernoc og Polypore International med henholdsvis 35,6 pct. og 22,2 pct. samt kinesiske Dongfang Electric med 20,4 pct.

I første kvartal solgte vi portugisiske EDP og EDP Renovaveis. Primært på grund af eksponeringen mod Portugal og Spanien, da vi ønskede at mindske eksponeringen til Sydeuropa yderligere. Desuden solgte vi helt ud af Yara International. Der er nyinvesteret i to kinesiske gasdistributører, ENN Energy og China Resources Gas. Naturgas er en vigtig brik i fremtidens Kina, når det gælder såvel energikilde som nedbringning af drivhusgasser. Således udleder naturgas kun ca. en tredjedel CO₂ i forhold til kul. Regeringen i Kina ønsker en markant udbygning af naturgas og sigter på en årlig vækst på 20 pct. over de næste 5 år. Penetrationen af naturgas i Kina er under 4 pct. mod verdens gennemsnit på over 30 pct.

Ligeledes er der nyinvesteret i japanske Daiseki, der er markedsleder indenfor en række områder på affaldsbehandling i Japan, hvor det især kræver komplicerede løsninger. Det betyder, at Daiseki har nogle af de højeste marginer i industrien. Selskabet har en meget stærk balance, hvor netto likviditet udgør hele 26 pct. af selskabets markedsværdi.

10 største investeringer

Pr. 29-02-2012

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Owens Corning	Industrivarer	US	3,9 %	Pall	Industrivarer	US	3,3 %
Wabtec	Erhvervsservice	US	3,8 %	China Metal Recycling	Industrivarer	CN	3,3 %
Roper Industries	Industrivarer	US	3,7 %	Perkinelmer	Sundhed	US	3,2 %
LKQ Corp	Forbrugerservice	US	3,4 %	Regal Beloit	Industrivarer	US	3,2 %
Pentair Inc	Industrivarer	US	3,3 %	ABB Ltd.	Industrivarer	CH	3,1 %

Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
 Parallelvej 17
 2800 Kgs. Lyngby
 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 DANSKE OBLIGATIONER



Peter Mosbæk

obligationschef, ansvarlig
for Maj Invest Danske Obligationer

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 15 års arbejde med handel og rådgivning.

Kære investor

Afdelingen gav i første kvartal 2012 et afkast på 0,9 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset Effas 1-10 år, der faldt 0,4 pct.

I løbet af første kvartal er den voldsomme efterspørgsel efter danske statsobligationer, som vi så i fjerde kvartal, blevet normaliseret. Dermed handler 10-årige danske statsobligationer ikke længere til en lavere rente end tilsvarende tyske statsobligationer, men på en rente, der er ca. 0,05 procentpoint højere. Det er dog fortsat et stykke under niveauet fra før efteråret, hvor den danske rente var ca. 0,2 pct. point højere end den tilsvarende tyske.

Danske realkreditobligationer har generelt gjort det markant bedre end danske statsobligationer i første kvartal. Renten på danske statsobligationer er steget med ca. 0,2 procentpoint i første kvartal, mens renten på lange konverterbare realkreditobligationer er stort set uændret henover kvartalet. Det eneste segment i realkreditmarkedet, der har haft det lidt svært, er de højere forrentede 5-7 pct. konverterbare obligationer. Disse obligationer blev ramt af meget høje ekstraordinære indfrielse fra låntagere, der udnyttede, at det første gang var muligt at få et 30-årigt fastforrentet lån med 3,5 pct. i rente.

Generelt har obligationsmarkedet i Danmark fulgt den samme tendens, som vi har set i det europæiske marked: Mere risikofyldte obligationer som realkredit- og kreditobligationer har vundet relativt til investorenes foretrukne sikre havn, der er tyske statsobligationer. Denne performance kommer i kølvandet på, at den Europæiske centralbank i december og februar tildelte europæiske banker treårig likviditet i et ekstraordinært tiltag, som har fået investorerne til at genvinde appetitten på risiko.

Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer - DKK Øvrige

★★★★

Startdato: 16.12.2005

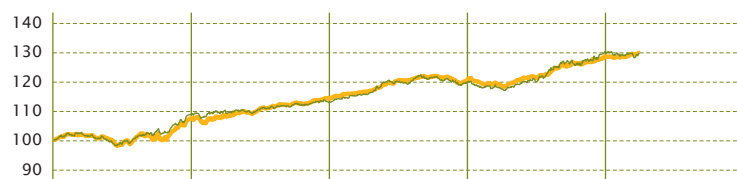
Fondskode: DK0060005098

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg-EFFAS 1 - 10 år

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

Afkast	2008	2009	2010	2011	03-2012
Fond	7,9 %	6,3 %	5,6 %	6,6 %	0,9 %
Indeks	9,6 %	3,8 %	6,1 %	8,7 %	-0,4 %
Morningstar Kategori™	5,4 %	5,9 %	4,8 %	7,6 %	0,2 %

Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorizont:

Anbefalet minimum 3 år.

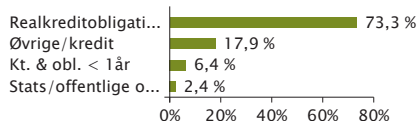
Afdelingen investerer udelukkende i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Der er således ikke nogen valutarisiko ved at investere i afdelingen. Investeringerne omfatter danske stats- og realkreditobligationer og vil i et begrænset omfang også omfatte f.eks. danske kreditobligationer.

Den samlede porteføljes korrigerede varighed vil være mellem 2 og 7 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 29-02-2012

Fordeling på typer



Størstedelen af porteføljen består af danske realkreditobligationer, mens danske statsobligationer og statsgaranterede obligationer udgør under 8 pct. af porteføljen. I lyset af den kraftige merperformance i realkreditobligationer relativt til statsobligationer, har denne strategi bidraget positivt til porteføljes afkast i kvartalet. Ud over stats- og realkreditobligationer er ca. 20 pct. af porteføljen placeret i kreditobligationer, der ligeledes har bidraget positivt til porteføljes afkast.

Obligationstil

Effektive rente %	3.9
Modificeret varighed	2.1

Løbetid

Løbetid	% Obl.
Kontant og < 1 år	-
1 til 3 år	19,5
3 til 5 år	13,6
5 til 7 år	0,0
7 til 10 år	8,3
Over 10 år	58,5

Som nævnt, havde 5 pct. konverterbare realkreditobligationer det svært i januar i kølvandet på det store rentefald i efteråret kombineret med, at realkreditinstitutterne for første gang nogensinde åbnede 30-årige fastforrentede obligationer med 3,5 pct. kupon. Dette førte til meget store ekstraordinære indfrielse og deraf afledte kursfald i segmentet. Vi har udnyttet dette kursfald til i to omgange at købe 5 pct. konverterbare obligationer, da vi synes, obligationerne har et attraktivt forhold mellem afkastpotentiale og risiko. I samme ombæring solgte vi en stor del af porteføljes 4 pct. konverterbare obligationer, da vi mente, det fremadrettede afkastpotentiale var beskedent.

Fremadrettet forventer vi at fastholde en lav rentefølsomhed i porteføljen og en overvægt af realkredit- og kreditobligationer frem for statsobligationer. Med en 10-årig dansk statsobligationsrente på pt. ca. 1,75 pct. ser vi en meget beskedent værdi i disse. Porteføljen er generelt positioneret til at klare sig godt ved moderate rentestigninger, hvilket er vores forventning.

10 største investeringer

Pr. 29-02-2012

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Type	Valuta	Vægt
5% BRF SDO 1/10-41	Realkreditobligationer	DKK	7,4 %	5% BRF 411B OA 2038	Realkreditobligationer	DKK	4,5 %
5% Nykredit 73D OA 2038	Realkreditobligationer	DKK	6,0 %	4% BRF 321 E 2014	Realkreditobligationer	DKK	4,4 %
5% Nordea 1/10-41	Realkreditobligationer	DKK	5,4 %	4% Real. Danmark SDO 1...	Realkreditobligationer	DKK	3,8 %
FRN Vestjysk Bank 17/5-...	Øvrige/kredit	DKK	5,3 %	4,00 NYKREDIT 01E DA 2...	Realkreditobligationer	DKK	3,8 %
2% Citigroup 2015	Øvrige/kredit	DKK	4,8 %	5% Real.Danmark 2038	Realkreditobligationer	DKK	3,5 %

Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
 Parallelvej 17
 2800 Kgs. Lyngby
 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 OBLIGATIONER



Peter Mosbæk

obligationschef, ansvarlig
for Maj Invest Obligationer

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 15 års arbejde med handel og rådgivning.

Kære investor

Afdelingen gav i første kvartal 2012 et afkast på 2,5 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende og bedre end sammenligningsindekset Effas 1-10 år, der faldt 0,4 pct.

Overordnet set er den positive stemning fra slutningen af fjerde kvartal fortsat i begyndelsen af 2012. Det har betydet, at kreditobligationer og realkreditobligationer har klaret sig bedre end statsobligationer udstedt af stærke lande som Tyskland og Danmark. Til gengæld har statsobligationer fra de svagere lande som Spanien og Italien klaret sig rigtigt godt i første kvartal. Specielt italienske statsobligationer har klaret sig godt, og renten på en 10-årig italiensk statsobligation er faldet fra godt 7 pct. primo året til godt 5 pct. i begyndelsen af april. Dette rentefald har i høj grad været drevet af den likviditet, som den europæiske central bank (ECB) har stillet til rådighed for de europæiske banker på meget favorable vilkår.

Et af de temaer, der blev fokuseret meget på i 2011, var bankernes behov for at udstede obligationer til at finansiere deres udlån. I hele andet halvår af 2011 var det stort set umuligt for bankerne at udstede obligationer. I begyndelsen af 2012 vendte dette billede, og vi har i årets første måneder set rigtigt mange udstedelser fra både banker og virksomheder. Specielt i januar og februar kom mange af disse udstedelser med en betydelig præmie i forhold til renten på tilsvarende obligationer, før udstedelsen blev annonceret. Disse "investorpræmier" har skabt en meget stor efterspørgsel efter mange af de nye obligationsudstedelser. Således har det været normalt, at efterspørgslen har været væsentligt større end udbuddet. Mange af disse nye udstedelser har klaret sig rigtigt godt og givet et fornuftigt afkast.

Ved indgangen til 2012 var det vores målsætning at nedbringe andelen af danske obligationer, da vi syntes, de var dyre i forhold til sammenlignelige obligationer. Dette er sket løbende gennem investeringer i nye udstedelser.

Afkast

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

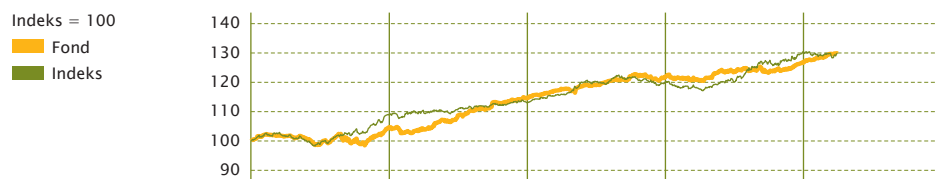
Startdato: 16.12.2005

Fondskode: DK0060004950

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg-EFFAS 1 – 10 år

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



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

Afkast	2008	2009	2010	2011	03-2012
Fond	4,5 %	9,8 %	6,4 %	3,9 %	2,5 %
Indeks	9,6 %	3,8 %	6,1 %	8,7 %	-0,4 %
Morningstar Kategori™	0,2 %	6,4 %	4,6 %	0,8 %	2,4 %

Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorizont:

Anbefalet minimum 3 år.

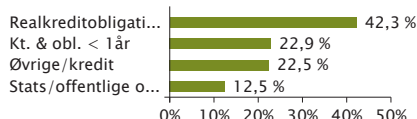
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen også kan investere i emerging marketsobligationer og op til 35 procent af formuen i high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer, 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 2 og 9 år.

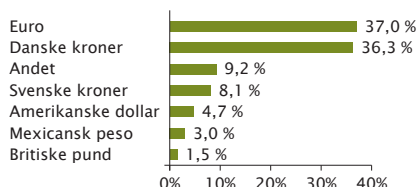
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 29-02-2012

Fordeling på typer



Fordeling på valuta



Obligationstil

Effektive rente %	3.3
Modifieret varighed	2.7

Løbetid	% Obl.
Kontant og < 1 år	-
1 til 3 år	19,4
3 til 5 år	21,7
5 til 7 år	16,2
7 til 10 år	7,4
Over 10 år	35,3

Renterne for danske statsobligationer har været svagt stigende i løbet af første kvartal. Dog er det absolutte renteniveau stadig meget lavt. Renten på 10-årige danske statsobligationer har således holdt sig omkring 1,80 pct. Med de meget lave renter vil det løbende afkast på sikre statsobligationer være begrænset, ligesom de "sikre" obligationer kun har bidraget begrænset til afkastet i første kvartal.

I stedet har afkastet været trukket primært af kreditobligationerne, der udgør godt 25 pct. af afdelingens formue i forhold til maksimal grænse på 35 pct. Specielt nogle af de obligationer, som fik rigtig store stryg i 2011, er kommet godt tilbage. Der er således flere obligationer, der har givet 10 pct. eller mere i afkast i første kvartal.

I løbet af første kvartal er der foretaget en række nye investeringer. De fleste er foretaget i forbindelse med nyudstedelser, da vi har vurderet, at disse er kommet på attraktive vilkår. Der er således bl.a. investeret i realkreditobligationer og ansvarlig kapital udstedt af Nordea, seniorgæld udstedt af den finske forsikringskoncern Sampo og ansvarlig kapital udstedt af den tyske forsikringskoncern Munich RE. Endelig er der købt norske og tjekkiske statsobligationer samt svenske realkreditobligationer.

Fremadrettet vil vi fastholde strategien om at holde os fra udstedere med betydelig direkte eksponering til de sydeuropæiske lande.

10 største investeringer

Pr. 29-02-2012

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Type	Valuta	Vægt
2,375% Nordea Bk Finl. 1...	Realkreditobligationer	EUR	9,6 %	5% Nykredit 1/10-41 SDO	Realkreditobligationer	DKK	4,7 %
2% Nykredit 1/4 2013 SDO	Realkreditobligationer	DKK	7,8 %	6% Stadshyp. 21/9-16	Realkreditobligationer	SEK	4,5 %
2% BRF 1/10-12	Realkreditobligationer	DKK	6,4 %	6% Stadshypotek 16/12-...	Realkreditobligationer	SEK	3,6 %
3,875% Czech Republic 2...	Stats/offentlige obligationer	EUR	5,7 %	8% Mexico 17/12-15	Stats/offentlige obligationer	MXN	3,0 %
0,50% US Treasury 30/11...	Stats/offentlige obligationer	USD	4,7 %	FRN FIH 26/3-13	Øvrige/kredit	EUR	2,3 %

Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
Parallelvej 17
2800 Kgs. Lyngby
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 PENSION



Peter Mosbæk
obligationschef



Henrik Ekman

aktiechef

Peter og Henrik er ansvarlige for
Maj Invest Pension

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 15 års arbejde med handel og rådgivning. Henrik har en bred erfaring med aktieporteføljer og har i mere end 20 år beskæftiget sig med rådgivning og aktieanalyse.

Kære investor

Afdelingen gav i første kvartal 2012 et afkast på 4,7 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende.

Overordnet set er den positive stemning fra slutningen af fjerde kvartal forsat i begyndelsen af 2012. Det har betydet, at aktier, kreditobligationer og til dels realkreditobligationer har klaret sig bedre end statsobligationer og andre såkaldt sikre aktiver. Udviklingen har især været præget af amerikanske nøgletal, som har været noget bedre end forventet samt ikke mindst den likviditets-tildeling, den europæiske centralbank har givet til de europæiske banker. Det har mindsket frygten for et kollaps i det globale finansielle system og trukket obligationsrenterne på specielt italienske statsobligationer kraftigt ned.

Især i januar og februar førte den højere risikoappetit til betydelige kursstigninger i aktiemarkedet generelt og i særdeleshed inden for de regioner og sektorer, der typisk opfattes som værende mest risikable (emerging markets og europæiske banker) eller konjunkturfølsomme (tyske, japanske, teknologi- og industriaktier og selskaber inden for varige forbrugsgoder), eller sektorer som i de foregående kvartaler havde udvist de største kursfald, da risiko-appetitten faldt kraftigt. Tilsvarende faldt dollar overfor euro i lyset af forbedrede udsigter for en løsning af Europa's problemer. Også energiaktierne steg kraftigt som følge af stigende oliepriser i lyset af øget uro i Mellemøsten, ikke mindst i Iran.

Stemningsskiftet har også betydet, at der er kommet gang i obligationsudstedelserne efter dette marked har været mere eller mindre lukket gennem andet halvår af 2011. Det har betydet, at både banker og virksomheder har udstedt obligationer i stor stil. Det har således for første gang i lang tid været muligt for banker at udstede både realkreditobligationer, seniorgæld og for de stærkeste banker også ansvarlig kapital.

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★★

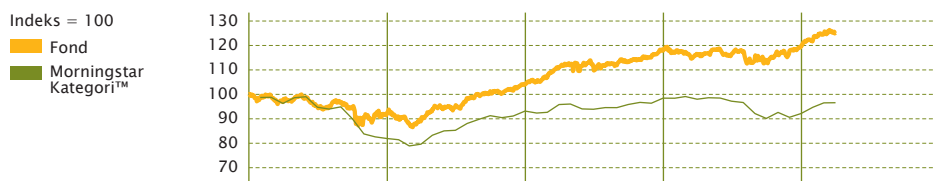
Balanceret – EUR Moderat Risiko

Startdato: 16.12.2005

Fondskode: DK0060004877

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	4,7 %	-	-
Seneste kvartal	4,7 %	-	-
1 år	7,6 %	-	-
3 år ann.	12,0 %	-	-
5 år ann.	4,9 %	-	-

Afkast	2008	2009	2010	2011	03-2012
Fond	-7,9 %	12,6 %	13,3 %	1,4 %	4,7 %
Morningstar Kategori™	-20,8 %	14,3 %	6,0 %	-6,3 %	4,8 %

Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorizont:

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. i alt. Aktier vil udgøre mellem 10 og 49 pct. af den samlede formue.

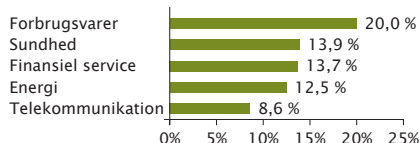
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 29-02-2012



Aktier	45,2 %
Stats/offentlige obligationer	12,1 %
Realkreditobligationer	29,9 %
Kreditobligationer	12,7 %

Sektorfordeling for aktier



Obligationsstil

Effektive rente %	4.1
Modificeret varighed	3.1
Løbetid over 10 år	38.5

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	12,3
Kurs/Indreværdi	1,6
ROE	18,3

I begyndelsen af året øgede vi aktieandelen fra ca. 35 pct. til ca. 40 pct. Derudover øgede vi eksponeringen mod kreditobligationer ved at investere ca. 5 pct. af formuen i en ETF (exchange traded fund), som afspejler udviklingen i europæiske high yield-obligationer.

Generelt er der ikke foretaget større omlægninger, men der i perioden bl.a. investeret yderligere i Danske Bank og Jyske Bank, da disse vurderedes at være blevet uforholdsmæssigt hårdt ramt af uroen i Sydeuropa i slutningen af 2011. Efter betydelige kursstigninger blev det besluttet at hjemtage gevinster i de to banker senere i kvartalet.

I obligationsporteføljen har vi fulgt den strategi, der blev meldt ud i seneste kvartalsrapport. Her var strategien at nedbringe andelen af danske obligationer mod i stedet at øge andelen af udenlandske obligationer. Dette er sket ved at deltage i en række af de nyudstedelser, som kom i starten af året. Her er bl.a. købt realkreditobligationer og ansvarlig kapital i euro udstedt af Nordea, seniorgæld fra den finske forsikringskoncern Sampo samt Norske og tjekkiske statsobligationer.

I obligationsporteføljen er det primært porteføljen af kreditobligationer, der med et betydeligt positivt afkast har generet obligationernes bidrag til afkastet i første kvartal. Dette har bl.a. været drevet af, at en række obligationer, som tabte en del i 2011, har vundet meget at det tabte tilbage.

5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 29-02-2012

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
5% Nykredit 1/10-41 SDO	Realkreditobligationer	DKK	4,7 %	Jyske Bank	Finansiell service	DK	1,2 %
6% Stadshyp. 21/9-16	Realkreditobligationer	SEK	3,8 %	Svenska Handelsbanken A	Finansiell service	SE	1,2 %
2,375% Nordea Bk Finl. 1...	Realkreditobligationer	EUR	3,7 %	Danske Bank	Finansiell service	DK	1,2 %
3,875% Czech Republic 2...	Stats/offentlige obligationer	EUR	2,9 %	Gazprom OAO, ADR	Energi	RU	1,1 %
3,5% Bundesrep. Deut. 4...	Stats/offentlige obligationer	EUR	2,8 %	Isuzu Motors	Forbrugsvarer	JP	1,1 %

Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
 Parallevej 17
 2800 Kgs. Lyngby
 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 KONTRA



Peter Mosbæk

Obligationsschef, ansvarlig
for Maj Invest Kontra

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 15 års arbejde med handel og rådgivning.

Kære investor

Afdelingen gav i første kvartal 2012 et afkast på -2,2 pct. Efter det meget flotte afkast i andet halvår af 2011 har Kontra haft det svært i starten af 2012. Kvartalet har specielt frem til midten af marts været præget af en meget positiv stemning på de finansielle markeder, og aktiemarkederne er generelt steget rigtigt meget. Amerikanske aktier målt ved S&P 500 er steget 12 pct. mens tyske aktier målt ved DAX-indekset er steget 18 pct.

Den positive stemning har været drevet af bedre nøgletal fra specielt USA samt den europæiske centralbanks tildeling af likviditet til bankerne i Europa. Det har fjernet en del af frygten i markedet, og den meget negative stemning fra andet halvår 2011 er blevet afløst af noget, som i perioder har mindet om eufori. Det er tankevækkende og lidt bekymrende med de meget voldsomme stemningsskift. Strategien for Kontra er uændret at forsøge at beskytte investorerne i tider med uro. På den baggrund er det nemlig ikke unaturligt, at Kontra har haft det svært i første kvartal.

Guld, som udgør en væsentlig del af Kontra, er steget med ca. 5 pct. i løbet af første kvartal. Kontras guldeksponering er dog en blanding af guld-ETF'er, som giver en direkte eksponering til guldprisen, og guldmineaktier, der giver en mere indirekte eksponering. Guldmineaktierne har haft det svært i løbet af første kvartal og er faldet med ca. 5 pct. og har dermed klaret sig markant dårligere end guldprisen. Efter at være steget kraftigt i starten af året, faldt guldet noget tilbage i slutningen af første kvartal. Det skyldes ikke mindst, at et referat fra et centralbank møde i USA viste, at sandsynligheden for yderligere pengepolitiske lempelser, som normalt styrker guldprisen, er relativt begrænset på den korte bane.

På trods af den meget positive stemning i første kvartal virker uroen til stadig at ulme under overfladen. Derfor opretholder vi en relativt høj eksponering mod "Kontra"-aktiver.

Afkast

Morningstar Rating™
Balanceret – EUR Moderat Risiko

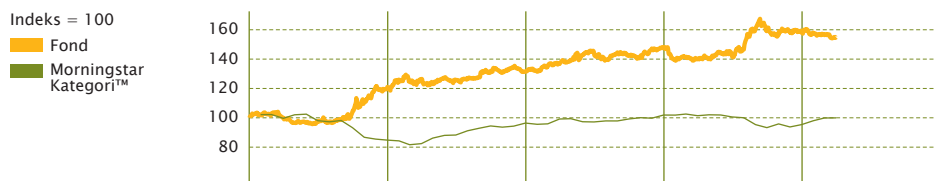
★★★★

Startdato: 16.06.2006

Fondskode: DK0060037455

Udbyttetype: Akkumulerende

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



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

Afkast	2008	2009	2010	2011	03-2012
Fond	21,7 %	8,6 %	12,3 %	7,3 %	-2,2 %
Morningstar Kategori™	-20,8 %	14,3 %	6,0 %	-6,3 %	4,8 %

Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorizont:

Anbefalet minimum 3 år.

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/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. Aktier vil udgøre mellem 10 og 60 pct. Guldaktier kan maks. udgøre 40 pct. og afdelingen kan investere i derivater på udækket basis.

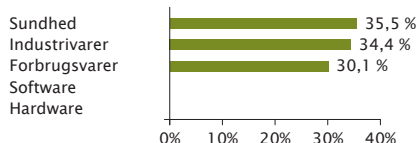
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 29-02-2012



■ Korte obligationer	39,7 %
■ Lange obligationer	26,9 %
■ Andre aktier	15,9 %
■ Guldaktier	17,5 %

Sektorfordeling for aktier



Obligationsstil

Effektive rente %	1,3
Modificeret varighed	2,6
Løbetid over 10 år	0,0

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	13,8
Kurs/Indreværdi	2,1
ROE	21,8
Hedgegrad	8,0

I begyndelsen af året valgte vi at øge eksponeringen mod guld en smule. Efter guldet havde været presset i store dele af fjerde kvartal vurderede vi, at der var potentiale for stigninger i guldprisen. Eksponeringen har dog ligget relativt konstant på ca. 17-18 pct. af formuen.

På valutasiden har vi øget eksponeringen mod norske kroner. Efter at være steget kraftigt i forbindelse med uroen faldt norske kroner, da den norske centralbank valgte at sænke renten for at undgå en stærkere valuta. Vi benyttede dette tilbagefald til at øge eksponeringen mod norske kroner, da vi ser Norge som et af de allerstærkeste lande. Skulle uroen i Mellemøsten eskalere, er det meget sandsynligt, at norske kroner vil styrkes yderligere.

Dollar er efter en generel styrkelse gennem andet halvår af 2011 blevet svækket i forhold til euro gennem første kvartal som følge af mere optimisme omkring situationen i Europa. Svækkelsen har bidraget negativt til afkastet, da den samlede dollareksponering i kontra er på ca. 20 pct. af formuen.

Tidligt i kvartalet valgte vi ligeledes at nedbringe aktieafdækningen til ca. 10 pct. Aktieafdækningen har dog som følge af stigningerne i aktiekurserne givet et negativt afkast i første kvartal. De lange statsobligationer, primært tyske, har ligget nogenlunde uforandret i rente gennem første kvartal og har dermed ikke haft væsentlig indvirkning på afdelingens afkast.

5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 29-02-2012

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
2% Nykredit 1/4 2013 SDO	Realkreditobligationer	DKK	9,8 %	Newmont Mining	Industrivarer	US	2,3 %
2,25% Singapore Gov 01 / ...	Stats/offentlige obligationer	SGD	9,6 %	Goldcorp	Industrivarer	CA	1,9 %
2% Bundesrep Deutshl. 4...	Stats/offentlige obligationer	EUR	8,2 %	Newcrest Mining	Industrivarer	AU	1,4 %
4% Nykredit 1/4-12	Realkreditobligationer	DKK	6,4 %	Merck & Co	Sundhed	US	1,3 %
3,5% E.I.B. 28/1-14	Stats/offentlige obligationer	CHF	6,0 %	Colgate-Palmolive	Forbrugsvarer	US	1,3 %

Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
 Parallevej 17
 2800 Kgs. Lyngby
 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.

OMKOSTNINGER	Forventet ÅOP 2012	Loft over adm.- omk. 2012	Højeste emissionstillæg	Højeste indløsningsfradrag
Specialafdelinger				
Danske Aktier	1,62	1,45	1,30	0,40
Aktier	1,73	1,45	1,40	0,45
Value Aktier	1,84	1,45	1,40	0,45
Miljø & Klima	1,82	1,60	1,50	0,45
Kontra	1,69	1,40	1,30	0,35
Basisafdelinger				
Europa Aktier	0,65	0,40	1,50	0,50
Danske Obligationer	0,54	0,35	1,10	0,20
Obligationer	0,65	0,50	1,15	0,25
Pension	0,96	0,65	1,30	0,35

ÅOP VISER DE SAMLEDE ÅRLIGE OMKOSTNINGER I PROCENT VED AT INVESTERE I AFDELINGEN

For at gøre det lettere for investorerne at sammenligne omkostningerne i forskellige investeringsforeninger har InvesteringsForeningsRådet, IFR, i samarbejde med myndigheder og centrale interessenter udarbejdet nøgletallet: Årlige Omkostninger i Procent, forkortet til ÅOP. Nøgletallet er sammensat af:

- Afdelingens årlige administrationsomkostninger.
- Afdelingens interne omkostninger ved handel med værdipapirer.
- Investors omkostninger ved at købe og sælge beviser i form af maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag. Dog omfattes de omkostninger, som betales i kur-

tage til pengeinstituttet, ikke. ÅOP opgøres, som om investor kommer til at betale de maksimale omkostninger ved at købe og sælge én gang i løbet af syv år. I de fleste tilfælde vil de reelle købs- og salgskomkostningerne være lavere. Hvis investor handler oftere end hver syvende år, vil den realiserede ÅOP være højere end nøgletallet for afdelingen viser.

FORMIDLINGSPROVISION I SPECIALAFDELINGER

Afdelingerne i Maj Invest er delt i to grupper.

Basisafdelingerne er kendetegnet ved, at investor typisk vil have mindre behov for rådgivning end i specialafdelingerne.

Specialafdelingerne har højere risiko eller mere specialiserede investeringsstrategier end basisafdelingerne, og investor vil derfor oftere have behov for rådgivning. Specialafdelingerne betaler formidlingsprovision til samarbejdsbankerne (se listen på bagsiden).

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.

AFKAST I PROCENT

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	1. kv. 2012	Siden start
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	14,7	32,0
Europa Aktier ¹⁾	-	-4,4	-38,3	25,9	7,6	-6,1	5,6	-20,8
Aktier	7,5	4,0	-29,3	30,1	24,4	-4,7	7,7	31,2
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	10,7	37,3
Miljø & Klima ²⁾	-	-	-11,4	41,4	5,5	-16,1	10,7	22,8
Danske Obligationer	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	0,9	34,1
Obligationer	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	2,5	33,8
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	4,7	31,9
Kontra ³⁾	2,2	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-2,2	61,0

Noter: Regnskabsåret 2006 omfatter perioden 18.12.2005 til 31.12.2006. 1) Afkast i 2007 vedrører perioden 7.6.2007 til 31.12.2007. Afdelingen ændrede i 2011 navn fra Europa Aktieindeks til Europa Aktier. 2) Afkast i 2008 vedrører perioden 7.11.2008 til 31.12.2008. 3) Afkast i 2006 vedrører perioden 16.6.2006 til 31.12.2006.

UDBYTTE I KR. PR. INVESTERINGSBEVIS AF NOMINEL VÆRDI PÅ 100 KR.

Udbytte for året	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Skattemæssig fordeling 2011		
							Aktie	Kapital	Skattefri
Danske Aktier	6,75	15,00	1,75	0	0	0	-	-	-
Europa Aktier ¹⁾	-	0	3,50	2,00	2,00	2,50	2,47	0,03	-
Aktier	2,00	7,25	2,25	1,50	1,00	2,00	1,85	0,15	-
Value Aktier	2,75	1,50	1,75	0	1,25	1,00	0,93	0,07	-
Miljø & Klima ²⁾	-	-	0	0	2,50	2,25	2,09	0,16	-
Danske Obl.	3,50	3,50	5,75	4,50	7,00	4,00	-	4,00	-
Obligationer	3,50	3,25	3,25	6,50	5,75	4,75	0,01	4,74	-
Pension	2,75	3,25	3,75	3,75	3,75	4,00	0,90	3,10	-
Kontra			<i>Udbetaler ikke udbytte</i>						

Udbytteerne er angivet i kroner pr. bevis. Hvert enkelt bevis svarer til en nominal værdi på 100 kr. Et udbytte på 2,00 kr. betyder, at du får 2 kr. pr. bevis du har købt i denne afdeling. Udbytte udbetales fire bankdage efter, at de er vedtaget på foreningens generalforsamling. Den skattemæssige fordeling er for personer, der har investeret frie midler.

STAMDATA

	Fondskode	Børsnoteret	Valuta	Stykstørrelse	Startdato
Danske Aktier	DK0060005171	Ja	Danske kroner	100	16. dec. 2005
Europa Aktier	DK0060079960	Ja	Danske kroner	100	06. jun. 2007
Aktier	DK0060005254	Ja	Danske kroner	100	16. dec. 2005
Value Aktier	DK0060005338	Ja	Danske kroner	100	16. dec. 2005
Miljø & Klima	DK0060157196	Ja	Danske kroner	100	10. nov. 2008
Danske Obl.	DK0060005098	Ja	Danske kroner	100	16. dec. 2005
Obligationer	DK0060004950	Ja	Danske kroner	100	16. dec. 2005
Pension	DK0060004877	Ja	Danske kroner	100	16. dec. 2005
Kontra	DK0060037455	Ja	Danske kroner	100	11. jun. 2006

Kender du Maj Invest?

Vi er nummer 1 i Danmark

Maj Invest er nummer 1 på Morningstars liste over de bedste danske investeringsforeninger. Det har vi været gennem 3 år. Læs mere på www.majinvest.dk

Morningstar Rating™	31-03-2012
Danske Aktier	★★★
Europa Aktier	★★★★
Aktier	★★★★★
Value Aktier	★★★★★
Miljø & Klima	★★★★
Danske Obligationer	★★★★
Obligationer	★★★★★
Pension	★★★★★
Kontra	★★★★

Samarbejdsbanker: Arbejdernes Landsbank ■ BankNordik ■ BIL Bank Danmark ■ Brørup Sparekasse ■ Carnegie Bank ■ Den Jyske Sparekasse ■ DiBa ■ Djurslands Bank ■ FinansNetbanken ■ Hvidbjerg Bank ■ Lollands Bank ■ Lån & Spar Bank ■ Middelfart Sparekasse ■ Møns Bank ■ Nordnet ■ Nordfyns Bank ■ Nykredit Bank ■ Nørresundby Bank ■ Ringkjøbing Landbobank ■ Saxo Privatbank ■ Skjern Bank ■ SPARBANK ■ Sparekassen Faaborg ■ Sparekassen Himmerland ■ Sparekassen Hobro ■ Sparekassen Lolland ■ Sparekassen for Nr. Nebel og Omegn ■ Sparekassen Sjælland ■ Sparekassen Thy ■ Spar Nord Bank ■ Sydbank ■ Vestfyns Bank ■ Vestjysk Bank

INVESTERINGSFORENINGEN

**MAJ
INVEST**

Investeringsforeningen Maj Invest

Parallelvej 17, 2800 Kgs. Lyngby

CVR-nr. 28 70 59 21

Telefon 33 38 73 00

info@majinvest.dk

www.majinvest.dk