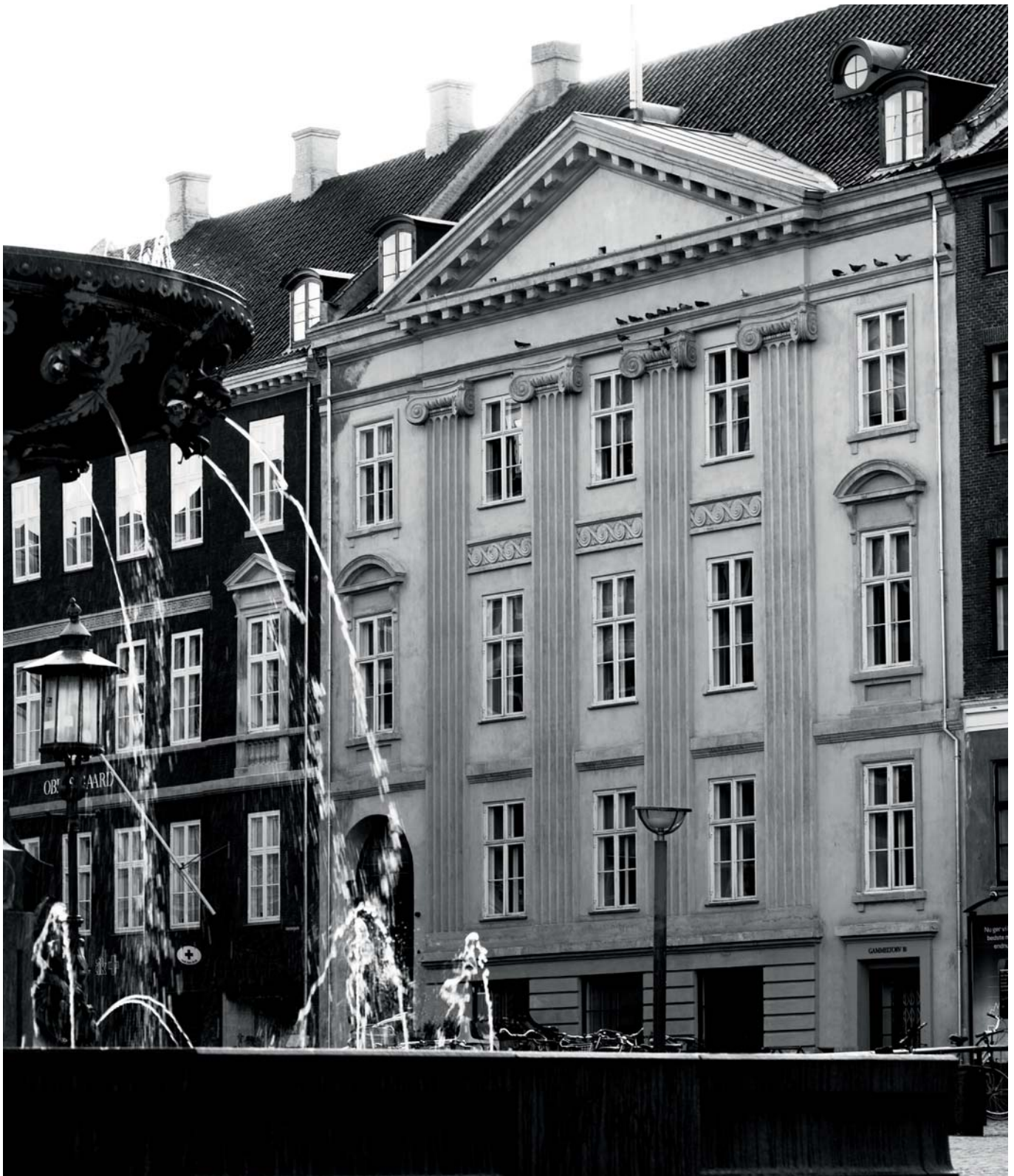


KVARTALSNYT

4. KVARTAL 2011

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ
INVEST



Om Investeringsforeningen Maj Invest

4. kvartal 2011



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 enkelthed, kvalitet og fokus på rimelige omkostninger.

Enkelthed

Maj Invest lægger vægt på enkelthed 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.

Indhold

Aktier er stadig billige	side 4
Obligationsmarkederne	side 5
Aktiemarkederne	side 6

Aktieafdelinger:

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

Obligationsafdelinger:

Maj Invest Danske Obligationer	side 18
Maj Invest Obligationer	side 20

Blandede afdelinger:

Maj Invest Pension	side 22
Maj Invest Kontra	side 24

Oversigt over historiske afkast	side 26
Udbytter	side 26
Stamdata	side 27
Samarbejdsbanker	side 28

	Afkast 2011		Morningstar Rating™	Årligt merafkast i fht. indeks seneste	
	2011	4. kvrt.		3 år	5 år
Danske Aktier	-19,8	5,4	★★★	+2,6 %	+1,2 %
Europa Aktier	-6,1	9,7	★★★★	-2,0 %	
Aktier	-4,7	9,1	★★★★★	+1,9 %	+4,6 %
Value Aktier	0,7	13,2	★★★★★	+7,9 %	+4,8 %
Miljø & Klima	-16,1	11,2	★★★	-5,9 %	
Danske Obligationer	6,6	2,5	★★★★	+0,0 %	-0,5 %
Obligationer	3,9	2,8	★★★★★	+0,5 %	-0,9 %
Pension	1,4	5,1	★★★★★		
Kontra	7,3	-1,1	★★★★★		

Note: Afdelingerne Pension og Kontra har ikke sammenligningsindeks. Miljø & Klima er yngre end 3 år og er derfor ikke ratet af Morningstar.

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ INVEST

Medlemmer

Alle, der har investeret penge i Investeringsselskabet 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 er porteføljerådgiver for Maj Invest. Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S 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.

Investeringsselskabet Maj Invest er under tilsyn af Finanstilsynet. Det er den offentlige myndighed, der også fører kontrol med bl.a. banker og forsikrings-selskaber.

Investeringsselskabet Maj Invest

Parallelvej 17, 2800 Kgs. Lyngby

Telefon 33 38 73 00

www.majinvest.dk, info@majinvest.dk

CVR-nr. 28 70 59 21



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

Den markant stigende frygt for en ny global recession, der prægede markedsudviklingen i 3. kvartal, blev i 4. kvartal afløst af et mere realistisk syn på de generelle vækstudsigter. Der er således ved årsskifte god overensstemmelse mellem Maj Invests forventninger og konsensus: pæn vækst i USA – marginalt under trendvækst – og stagnation i Europa, hvor især udviklingen i Sydeuropa er tynget af finanspolitiske opstramninger. 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.

Mens recessionsfrygten generelt aftog, fortsatte den europæiske gældskrise til gengæld med at eskalere, og det er endnu langt fra sikkert, at man står ved et vendepunkt. Bedringen i markedsvurderingen af konjunkturudsigterne er således kun i begrænset omfang slået igennem på den overordnede prissætningen på finansmarkederne, hvor obligationer stadig forekommer meget højt prissat, mens aktier forekommer meget lavt prissat.

Der er næppe udsigt til en hurtig, omfattende løsning på eurokrisen. Det mest realistiske scenario er med et engelsk udtryk "muddling through", hvor krisetopmøder og tilhørende tvivl om beslutningernes implementering bliver et tilbagevendende tema. Skismaet står mellem markedet, der kræver en "big bazooka", hvor man én gang for alle fjerner risikoen for at de svage lande misligholder deres gæld og de politiske realiteter, hvor de stærke lande kun gradvist over tid vil sikre de svage landes finansiering i takt med, at de leverer synlige resultater i form af finanspolitisk og strukturpolitisk genopretning.

Konklusion

Hvis man undgår et egentligt sammenbrud i eurolandenes krisehåndtering, er der på lang sigt grundlag for en gradvis normalisering af prissætningen 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 eurolandenes sammenhold fører til udsalg af risikoaktiver.

Obligationsmarkederne

Aktuel prissætning

Trods betydelig fremgang i vigtige økonomiske nøgletal som eksempelvis ISM-indekset holder den amerikanske centralbank, The Fed, fast i, at der kan være behov for yderligere stimulative tiltag. Dermed har obligationsinvestorerne også fastholdt fokus på muligheden for endnu en runde "quantitative easing" (QE), hvor centralbanken opkøber obligationer i markedet.

Samtidigt er obligationsmarkederne præget af "flight to quality", hvor investorerne søger over i mere sikre aktiver som følge af risikoen for, at den europæiske gældskrise skal eskalere ud af kontrol og udvikle sig til en global finanskris.

Trods fremgangen på nøgletalsfronten 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 tyske - og danske - statsobligationer.

Baggrund: Fair value på obligationsmarkedet.

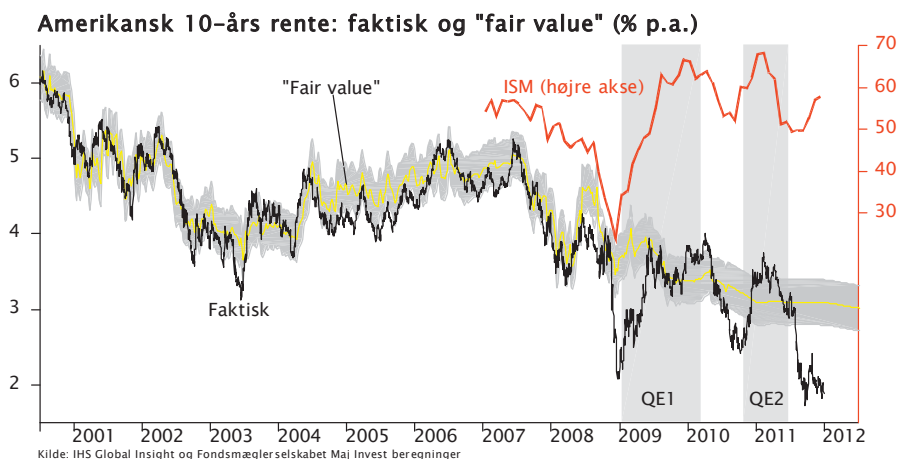
"Fair value" bygger på en model for forventningsdannelsen på obligationsmarkedet, og fi-

guren illustrerer således 10-års rentens foran-kring i forventningerne til den fremtidige pengepolitik. Den faktiske 10-års rente bevæger sig typisk i et interval på +/-0,3 procentpoint omkring den modelberegnete 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 porteføljeteoritisk er udbudseffekten en såkaldt "beholdnings-effekt", der vokser i takt med at opkøbene reducerer obligationsudbudet. Teoretisk skulle renten derfor falde under hele QE-programmet og derefter forblive lav, indtil Fed på et tidspunkt 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

Trods fremgangen på nøgletalsfronten ligger renten på 10-årige amerikanske statsobligationer således fortsat stort set ligeså langt under "fair value" som ved årsskiftet 2008/2009, da finanskrisen toppede. Tilsvarende forhold gælder for tyske - og danske - statsobligationer.



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.

Aktiemarkederne

Aktuel prissætning

Aktier handler normalt forholdsvis tæt på deres underliggende fair værdi (Maj Invest 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 aktiemarkedet lå gennem det meste af 2011 på ca. 80 pct. af fair værdi (uden finanskrisen, jfr. "Baggrund" herunder). 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 amerikanske aktier handler aktuelt til ca. 60 pct. af

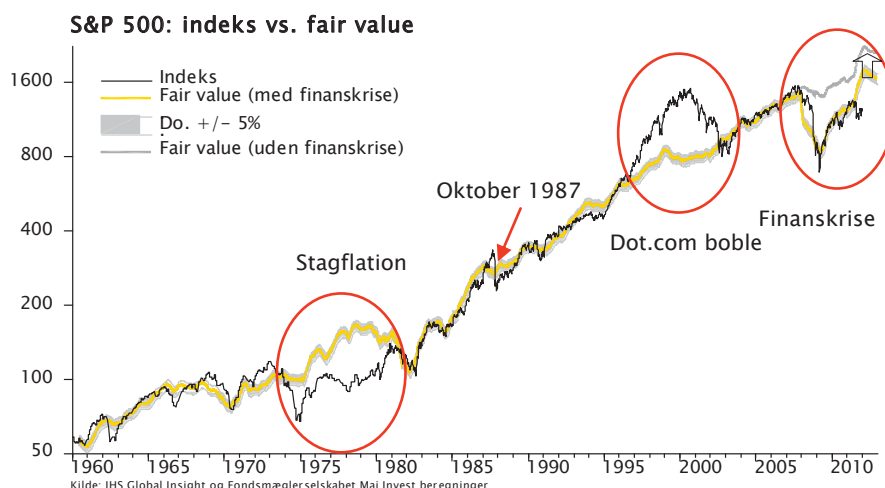
fair værdi. Nogenlunde samme prissætning som under 1970'ernes stagflation.

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

Baggrund: Fair value på aktiemarkedet

Fondsmæglerselskabet Maj Invest estimerer fair værdi ud fra virksomhedernes indtjening og det risikofri alternativafkast (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

Fondsmæglerselskabet Maj Invest estimerer "fair value" ud fra virksomhedernes indtjening og det risikofri alternativafkast (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.





4. kvartal 2011

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 kommer aktionærene til gode. Det 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 USD 285 mia./år i ekstraordinære hensættelser. 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 finanskrisen" (gul kurve) bevæger sig tilbage på niveau med "fair value uden finanskrisen" (grå kurve).

Maj Invest Danske Aktier

4. kvartal 2011



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 5,4 pct. tilfredsstillende. Markedsafkastet i samme periode var 5,8 pct.

Periodens relativt høje positive afkast skal i højere grad ses som en reaktion på det voldsomme kursskred i foregående kvartal end som et udtryk for positive nyheder i markedet. Usikkerhederne er stadig fremherskende, og selvom den makroøkonomiske udvikling er positiv i både USA og udviklingslandene, er situationen i EU stadig uafklaret. På trods af flere topmøder i EU-regi er det stadig ikke klart, hvordan man i praksis vil håndtere den finansielle krise i Sydeuropa.

Regnskaberne for 3. kvartal er aflagt, og disse var samlet set inden for det forventede. Spændingen samler sig nu om virksomhedernes udmeldinger omkring deres forventninger til 2012. Vurderingen er, at de nuværende usikkerheder i verdensøkonomien vil få de fleste ledelser til at udtrykke sig forsigtigt med hensyn til 2012, hvilket kan få analytikerne til at nedjustere deres estimater. Dette bør dog ikke komme som en stor overraskelse for aktiemarkedet, og en eventuel markedsreaktion bør i så fald være afdæmpet. Dette ikke mindst i lyset af, at danske aktier i begyndelsen af 2012 handler på billige indtjeningsnøgletal.

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.

Afkast

Morningstar Rating™

★★★

Aktier – Danmark

Startdato: 16.12.2005

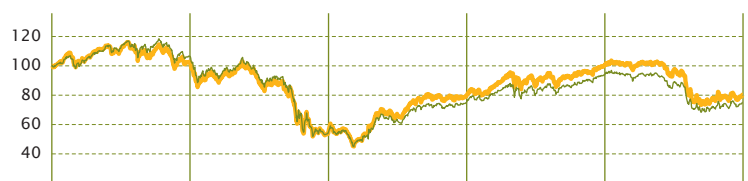
Fondskode: DK0060005171

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: OMXCCap

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	-19,8 %	-19,9 %	0,1 %
Seneste kvartal	5,4 %	5,8 %	-0,4 %
1 år	-19,8 %	-19,9 %	0,1 %
3 år ann.	14,3 %	11,6 %	2,6 %
5 år ann.	-4,1 %	-5,3 %	1,2 %

Afkast	2007	2008	2009	2010	2011
Fond	4,0 %	-47,7 %	47,4 %	26,1 %	-19,8 %
Indeks	8,0 %	-49,3 %	38,5 %	25,3 %	-19,9 %
Morningstar Kategori™	1,2 %	-49,0 %	45,1 %	29,9 %	-20,2 %

Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

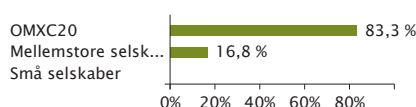
Anbefalet minimum 3 år.

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.

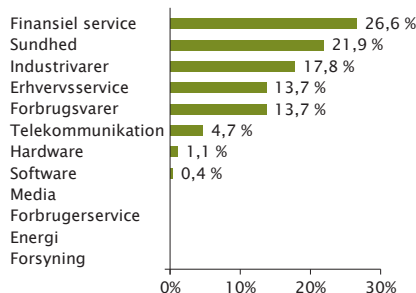
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2011

Selskabersfordeling



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,7
Kurs/Indtjening	14,0
Kurs/Indreværdi	1,1
ROE	17,4

Da stockpicking er fundamentet i afdelingen, skal afkastforskellen i forhold til det generelle aktiemarked findes i den enkelte akties udvikling. De væsentligste negative bidragsydere findes i afdelingens overvægt i IC Companys, der designer og markedsfører en bred mærkevarerportefølje af modetøj. Virksomheden, der har skævt regnskabsår, sænkede allerede efter 1. kvartal sine forventninger til helåret ganske kraftigt med kursfald til følge. Desuden har investering i NKT Holding, Schouw & Co., Spar Nord Bank og Sydbank bidraget negativt.

Modsat har investering i FLSmidth & Co., Thrane & Thrane og H+H International, samt det faktum, at afdelingen ikke har investering i Rockwool International, bidraget positivt til den relative performance.

Absolut set har afdelingen sine største investeringer i Novo Nordisk, Carlsberg, Danske Bank, og A.P. Møller – Mærsk, der hver især udgør 8 – 10 pct. af den samlede beholdning.

I forhold til sammenligningsindekset har afdelingen sine største overvægte i Topdanmark, FLSmidth & Co. og Per Aarsleff, mens de største undervægte er i H. Lundbeck, Novozymes og Københavns Lufthavne.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2011

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novo Nordisk B	Sundhed	DK	9,6 %	TDC	Telekommunikation	DK	4,7 %
Carlsberg B	Forbrugsvarer	DK	9,0 %	DSV	Erhvervs-service	DK	4,6 %
Danske Bank	Finansiell service	DK	8,7 %	Topdanmark	Finansiell service	DK	4,3 %
FLSmidth & CO	Industrivarer	DK	4,8 %	Coloplast B	Sundhed	DK	4,2 %
A.P. Møller – Mærsk A	Erhvervs-service	DK	4,8 %	A.P. Møller – Mærsk B	Erhvervs-service	DK	3,7 %

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

4. kvartal 2011

**Kurt Kara**

seniorporteføljemanager, ansvarlig
for Maj Invest Europa Aktier

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

Kære investor

Med et kvartalsafkast på 9,7 pct. mod markedets afkast på 8,8 pct. klarede afdelingen sig tilfredsstillende i absolut forstand såvel som målt i forhold til det brede aktiemarked. For året som helhed ligger afdelingen nu 2,2 pct. foran sit sammenligningsindeks. Afkastet bør dog altid vurderes på mindst 3 års sigt, idet der anbefales en minimum 3 års investeringshorisont.

Den europæiske gældskrise kulminerede foreløbigt i 3. kvartal 2011, og de brede aktiemarkeder faldt markant i august og i begyndelsen af september. På grund af den meget stærke pessimisme på markederne ved udgangen af 3. kvartal var det således vanskeligt for markedet at falde yderligere, og faktisk steg de globale aktiemarkeder i 4. kvartal.

Den Europæiske Centralbanks, ECBs, beslutning om at iværksætte større opkøbsprogrammer af sydeuropæiske statsobligationer var tillige med til at forstærke den i forvejen spirende mistanke om, at euro ikke ville kunne fortsætte som en "hard currency", hvis et reelt kollaps i eurozonen skulle kunne undgås.

Konsekvensen var derfor, at især den amerikanske dollar steg i takt med ECBs støtteopkøb. Det var dog som nævnt med til at stabilisere obligationsmarkederne, og aktiemarkederne reagerede overordentligt positivt på disse forhold.

Afkast**Morningstar Rating™**

Aktier – Europa Large Cap Value

★★★★

Startdato: 07.06.2007

Fondskode: DK0060079960

Udbyttetyp: Udbyttebetalende

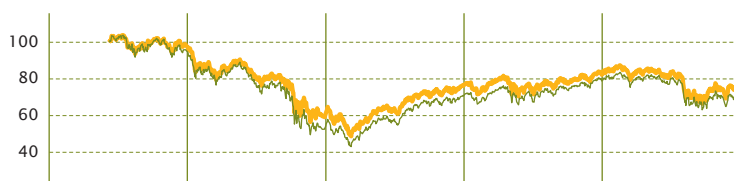
Indeks: MSCI Europe Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100

Fond

Indeks

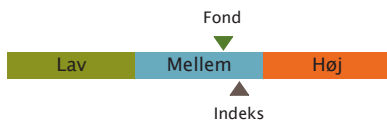


Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	-6,1 %	-8,3 %	2,2 %
Seneste kvartal	9,7 %	8,8 %	0,9 %
1 år	-6,1 %	-8,3 %	2,2 %
3 år ann.	8,3 %	10,3 %	-2,0 %
5 år ann.	-	-5,0 %	-

Afkast	2007	2008	2009	2010	2011
Fond	-	-38,3 %	26,0 %	7,5 %	-6,1 %
Indeks	2,7 %	-43,7 %	31,6 %	11,3 %	-8,3 %
Morningstar Kategori™	-0,9 %	-43,4 %	28,9 %	8,7 %	-11,3 %

Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

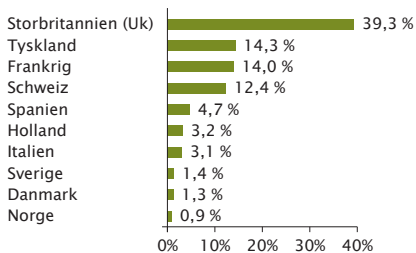
Anbefalet minimum 3 år.

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. 30-11-2011

Top 10 Lande

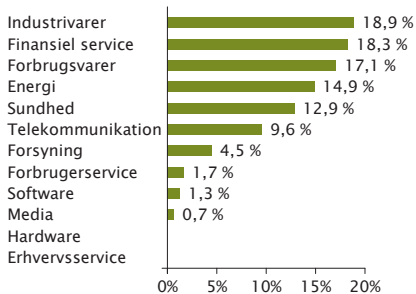


Der er foretaget mindre justeringer, men det har udelukkende været med henblik på at sikre, at afdelingens afkast fortsat vil ligge tæt op ad dets sammenligningsindeks MSCI Europa. Herudover er der ikke sket større ændringer, da dette ikke har været fordret.

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	-0,8
Kurs/Indtjening	9,9
Kurs/Indreværdi	1,3
ROE	22,7

10 største investeringer

Pr. 30-11-2011

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Nestlé	Forbrugsvarer	CH	4,3 %	Anglo American (GPB)	Industrivarer	GB	2,8 %
Siemens Reg.	Industrivarer	DE	3,5 %	Total SA	Energi	FR	2,8 %
BHP Billiton Plc	Industrivarer	GB	3,1 %	Roche Holding Gs.	Sundhed	CH	2,8 %
Royal Dutch Shell A	Energi	GB	3,1 %	GlaxoSmithKline	Sundhed	GB	2,7 %
Vodafone Group	Telekommunikation	GB	3,1 %	HSBC Holdings	Finansiell service	GB	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 fremtidig 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

4. kvartal 2011



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 4. kvartal 2011 et afkast på 9,1 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende, men ligger under den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner havde et afkast på 11,1 pct. Som altid bør afkastet vurderes over en længere periode, eksempelvis over 3 eller 5 år. Over disse perioder er afkastet for afdelingen bedre end sammenligningsindekset.

Den positive udvikling gennem kvartalet afspejlede, at markedet gradvist flyttede fokus fra krisen i Sydeuropa til de underliggende makroøkonomiske nøgletal og regnskaberne for virksomhederne, der begge fortsatte med at udvikle sig pænt. Den store usikkerhed i Sydeuropa viste sig til gengæld i valutamarkedet, hvor euroen blev svækket relativt kraftigt i forhold til de fleste andre valutaer – ikke mindst den amerikanske dollar.

Selvom markedsstemningen er blevet væsentligt forbedret, er der stadig risiko for, at krisen i Sydeuropa igen kan komme til at påvirke stemningen i væsentlig negativ retning. Derfor opretholdes en afventende tilgang og en diversificeret portefølje, da udfaldsrummet for retningen i aktiemarkedet er ekstraordinært stort.

På længere sigt er det dog vores opfattelse, at sandsynligheden for relativt pæne konjunkturer og regnskaber vil påvirke stemningen positivt. Det gælder ikke mindst inden for flere af de mere konjunkturfølsomme områder, der trods høje kursstigninger på det seneste stadig er relativt attraktivt prisfastsat. Det overvejes derfor at fortsætte 4. kvartals forøgelse af eksponeringen mod konjunkturfølsomme aktier – som altid dog afpasset kursudviklingen.

Afkast

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

Startdato: 16.12.2005

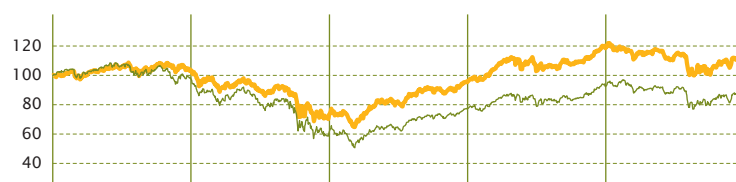
Fondskode: DK0060005254

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100

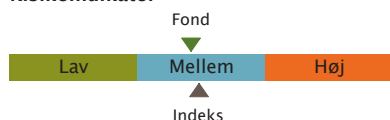


Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	-4,7 %	-2,6 %	-2,1 %
Seneste kvartal	9,1 %	11,1 %	-2,0 %
1 år	-4,7 %	-2,6 %	-2,1 %
3 år ann.	15,5 %	13,6 %	1,9 %
5 år ann.	2,5 %	-2,1 %	4,6 %

Afkast	2007	2008	2009	2010	2011
Fond	4,0 %	-29,3 %	30,1 %	24,3 %	-4,7 %
Indeks	-1,6 %	-37,8 %	25,9 %	19,7 %	-2,6 %
Morningstar Kategori™	0,0 %	-40,0 %	28,6 %	16,9 %	-8,1 %

Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

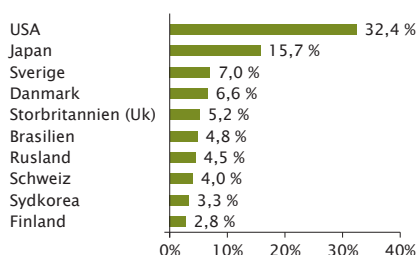
Anbefalet minimum 3 år.

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.

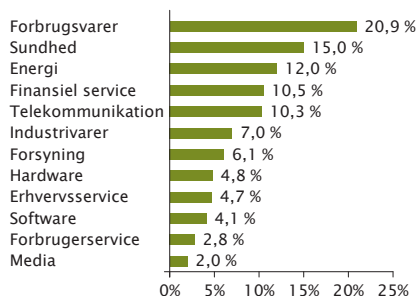
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2011

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,4
Kurs/Indtjening	11,2
Kurs/Indreværdi	1,6
ROE	19,6

Porteføljens investeringsovervejelser tager udgangspunkt i de enkelte aktiers prisfastsættelse, men ofte også i forventningerne til konjunkturudviklingen og den forventede kortsigtede udvikling i stemningen i markedet. Sidstnævnte indebærer, at fordelingen mellem de enkelte sektorer kan variere på kort sigt, hvis der eksempelvis som følge af statsgældkrisen i Sydeuropa forventes at opstå en væsentlig negativ markedsstemning af midlertidig karakter.

I begyndelsen af kvartalet, hvor usikkerheden omkring løsningen af statsgældskrisen i Sydeuropa var meget stor, blev det derfor valgt at have en relativ høj andel af aktier inden for de mindre konjunkturfølsomme sektorer som forbrugsvarer, sundhed, telekommunikation og forsyning. I takt med, at stemningen blev mere positiv, kunne disse aktier som følge af deres stabile karakter ikke følge med den generelle udvikling på aktiemarkedet. Det medvirkede til, at porteføljens afkast endte med at være lavere end sammenligningsindekset. En anden årsag var porteføljens relativt lave andel af amerikanske aktier.

Hvad enkeltaktier angår, var det især Mylan, Merck, Wells Fargo, CEMIG og LG Display, der bidrog positivt, mens de største negative bidrag kom fra Jyske Bank, Danske Bank og Nokia. I løbet af kvartalet blev der omlagt i takt med, at det blev vurderet, at fokus gradvist ville flytte væk fra Sydeuropa, hvilket især ville gavne konjunkturfølsomme aktier. Der blev lavet nye investeringer i bilproducenten Toyota og energiselskabet Shell, mens SK Telekom, BP, Gold Fields, Diageo, Pfizer og Disney blev solgt helt ud af porteføljen.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2011

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Gazprom OAO, ADR	Energi	RU	2,8 %	Canon	Forbrugsvarer	JP	2,6 %
Securitas	Erhvervs-service	SE	2,7 %	Isuzu Motors	Forbrugsvarer	JP	2,6 %
Teva Pharmaceutical ADR	Sundhed	IL	2,7 %	Wells Fargo	Finansiel service	US	2,6 %
Kraft Foods	Forbrugsvarer	US	2,7 %	Petrobras ON ADR	Energi	BR	2,6 %
Mylan Laboratories	Sundhed	US	2,7 %	Svenska Handelsbanken A	Finansiel service	SE	2,6 %

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 Value Aktier

4. kvartal 2011



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 4. kvartal 2011 et afkast på 13,2 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 11,1 pct. Afkastet bør dog altid vurderes på mindst 3 års sigt, idet der anbefales en minimum 3 års investeringshorisont.

Den europæiske gældskrise kulminerede foreløbig i 3. kvartal 2011, og de brede aktiemarkeder faldt markant i august og begyndelsen af september. På grund af den meget stærke pessimisme på markederne ved udgangen af 3. kvartal var det således vanskeligt for markedet at falde yderligere, og faktisk steg de globale aktiemarkeder i 4. kvartal.

Den Europæiske Centralbanks, ECBs, beslutning om at iværksætte større opkøbsprogrammer af sydeuropæiske statsobligationer var tillige med til at forstærke den i forvejen spirende mistanke om, at euro ikke ville kunne fortsætte som en "hard currency", hvis et reelt kollaps i eurozonen skulle kunne undgås. Konsekvensen var derfor, at især den amerikanske dollar steg i takt med ECBs støtteopkøb.

Vi benyttede de store kursfald i løbet af i sær 3. kvartal men også 4. kvartal til at samle op i udvalgte kvalitets selskaber, der ud fra vores bedste overbevisning var tydeligt undervurderede.

Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★

Aktier – Globale Large Cap Blend

Startdato: 16.12.2005

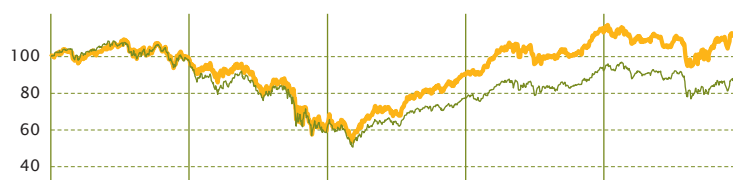
Fondskode: DK0060005338

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
 ■ Fond
 ■ Indeks

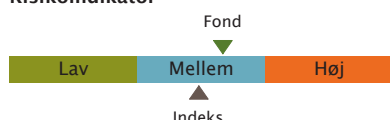


Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	0,7 %	-2,6 %	3,3 %
Seneste kvartal	13,2 %	11,1 %	2,2 %
1 år	0,7 %	-2,6 %	3,3 %
3 år ann.	21,6 %	13,6 %	7,9 %
5 år ann.	2,7 %	-2,1 %	4,8 %

Afkast	2007	2008	2009	2010	2011
Fond	-0,4 %	-36,2 %	42,3 %	25,5 %	0,7 %
Indeks	-1,6 %	-37,8 %	25,9 %	19,7 %	-2,6 %
Morningstar Kategori™	0,0 %	-40,0 %	28,6 %	16,9 %	-8,1 %

Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

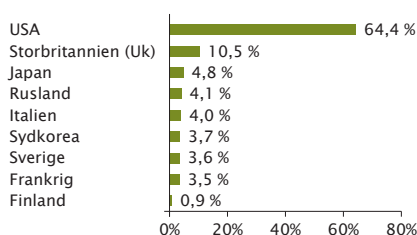
Anbefalet minimum 3 år.

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

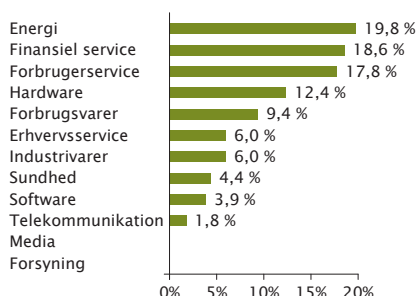
Figurer opdateret pr. 30-11-2011

Top 10 Lande



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.

Sektorfordeling for aktier



Afdelingen har været mindre aktiv i 4. kvartal end i de forudgående kvartaler i 2011. Dog har vi gennemført en væsentlig omlægning, idet vi har solgt pharma selskabet Teva til fordel for en position i investeringsbanken Goldman Sachs Group. Teva er "billig", men vi vurderer, at Teva har problemer med at opretholde indtjeningen og udvide selskabets kompetitive fordel over de næste par år. Goldman Sachs har også problemer, men selskabet har i dag en markedsværdi på 48 mia. dollar mod en bogført værdi af egenkapitalen på godt 67 mia. dollar. Indtjeningen i Goldman Sachs ligger på omtrent 12 mia. dollar årligt, hvilket med en pæn fejlmargen betyder, at selskabet let kan værdiansættes til at være godt 100 mia. USD værd. Vi ser med andre ord betydelig potentiale i aktien.

Nøgletal

Info ratio	1,4
Kurs/Indtjening	11,8
Kurs/Indreværdi	1,4
ROE	17,0

10 største investeringer

Pr. 30-11-2011

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
EnSCO PLC	Energi	GB	4,5 %	Intel	Hardware	US	4,1 %
Danaher	Industrivarer	US	4,5 %	TJX Companies	Forbrugerservice	US	4,1 %
Archer Daniels Midland	Forbrugsvarer	US	4,4 %	Wells Fargo	Finansiell service	US	4,0 %
Becton Dickinson	Sundhed	US	4,4 %	ENI	Energi	IT	4,0 %
Gazprom OAO, ADR	Energi	RU	4,1 %	Aaron´s Inc	Erhvervs-service	US	4,0 %

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 Miljø & Klima

4. kvartal 2011

**Morten Rask Nymark**seniorporteføljemanager, ansvarlig
for Maj Invest Miljø & KlimaMorten er uddannet cand.merc. i
regnskab og finansiering og har 10
års erfaring med miljøinvesteringer.

Kære investor

Afdelingen gav i 4. kvartal 2011 et afkast på 11,2 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende og på niveau med den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner steg 11,1 pct. Afkastet bør dog altid vurderes på mindst 3 års sigt, idet der anbefales en minimum 3 års investeringshorisont.

I årets sidste kvartal fortsatte den økonomiske usikkerhed i Europa med at påvirke markederne negativt. Samtidig viste en række nøgletal i USA, at verdens største økonomi var i bedring. Dette smittede af på markedet og porteføljens kursudvikling. Miljø & Klima-universet er i særdeleshed domineret af industriselskaber, som er mere konjunkturfølsomme end markedet generelt. Porteføljens andel af industriselskaber er på ca. 75 pct. mod markedets ca. 11 pct. Det betyder, at Miljø & Klima-porteføljen 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 4. kvartal har vi øget vores andel af amerikanske selskaber fra 40 pct. til 52 pct., mens andelen i Europa er reduceret fra 35 pct. til 27 pct. Det er sket med forventning om en mere positiv udvikling i den amerikanske økonomi end i den europæiske. Blandt andet har vi solgt alle vores solenergiselskaber.

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 periode med overnormal vækst og/eller indtjeningsmuligheder på grund af selskabernes eksponering mod miljø og klimaområdet. Der søges 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

Udbyttetyp: Udbyttebetalende

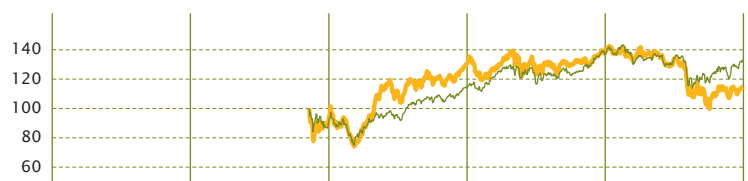
Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100

Fond

Indeks

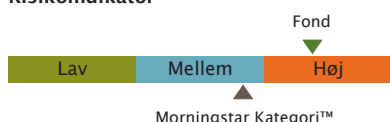


Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	-16,1 %	-2,6 %	-13,5 %
Seneste kvartal	11,2 %	11,1 %	0,1 %
1 år	-16,1 %	-2,6 %	-13,5 %
3 år ann.	7,8 %	13,6 %	-5,9 %
5 år ann.	-	-2,1 %	-

Afkast	2007	2008	2009	2010	2011
Fond	-	-	41,4 %	5,5 %	-16,1 %
Indeks	-1,6 %	-37,8 %	25,9 %	19,7 %	-2,6 %
Morningstar Kategori™	13,3 %	-44,0 %	27,8 %	7,1 %	-18,6 %

Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

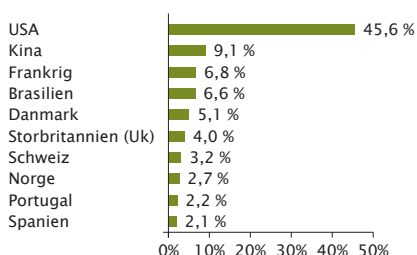
Anbefalet minimum 3 år.

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. 30-11-2011

Top 10 Lande



Nøgletal

Info ratio	-0,3
Kurs/Indtjening	11,9
Kurs/Indreværdi	1,3
ROE	13,5

I årets sidste kvartal var det især amerikanske Newpark Resources, Pall og Wabtec, der bidrog positivt med kursstigninger på henholdsvis 61,7 pct., 40,2 pct. og 37,2 pct. i danske kroner. De største fald i kvartalet havde Vestas med 31,7 pct., amerikanske Molycorp med 24,4 pct. og franske Seche Environnement med 22,7 pct.

I 4. kvartal solgte vi alle vores solenergiaktier (First Solar, Yingli Green, Centrotherm og SMA Solar), som følge af industriens fortsatte overkapacitet, der giver prispress igennem hele værdikæden. Således forventes det, at efterspørgslen i 2012 vil være på ca. 23 Gigawatt, mens kapaciteten vil vokse til 39 Gigawatt. 2012 forventes derfor at give en endnu hårdere priskonkurrence. Desuden steg usikkerheden omkring den fortsatte støtte til solenergi i verdens største marked, Tyskland.

Abengoa og Grontmij i Europa blev solgt, China High Speed Transmission og Lee & Man Paper Manufacturing i Kina blev solgt, samt Everlight Electronics i Taiwan. Der er nyinvesteret i amerikanske Acher-Daniels-Midland (bioethanol samt forædling af landbrugsråvarer), amerikanske Perkin Elmer (testudstyr til miljø og sundhedssektoren), amerikanske Polypore International (høj-teknologiske filtre) samt japanske NGK Insulators (megawatt-batterier, filtre til lastbiler/store motorer, isolatorer til højspænding). Omlægningen er sket ud fra selskabsspecifikke faktorer samt en generel omlægning til en højere andel i amerikanske selskaber.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2011

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Wabtec	Erhvervsservice	US	4,0 %	China Metal Recycling	Industrivarer	CN	3,3 %
Roper Industries	Industrivarer	US	3,9 %	ABB Ltd.	Industrivarer	CH	3,2 %
Owens Corning	Industrivarer	US	3,8 %	Pall	Industrivarer	US	3,1 %
Pentair Inc	Industrivarer	US	3,6 %	Johnson Controls	Forbrugsvarer	US	2,7 %
LQ Corp	Forbrugerservice	US	3,6 %	Union Pacific	Erhvervsservice	US	2,7 %

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 Danske Obligationer

4. kvartal 2011

**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 4. kvartal 2011 et afkast på 2,5 pct. Afkastet er tilfredsstillende, men lidt lavere end afkastet for sammenligningsindekset Effas 1-10 år, der steg 2,8 pct.

4. kvartal har været præget af en voldsom efterspørgsel efter danske obligationer. Renten på danske 10-årige statsobligationer er således faldet med ca. 0,4 procentpoint i løbet af kvartalet. Dermed handler danske statsobligationer nu til en rente, som er ca. 0,2 procentpoint lavere end tilsvarende tyske obligationer. Ved udgangen af kvartalet har Danmark den 6. laveste 10-årige rente af alle lande i verden efter Schweiz, Singapore, Hong Kong, Japan og Sverige.

Efterspørgslen efter statsobligationer har smittet af på efterspørgslen efter realkreditobligationer, hvilket har betydet, at realkreditobligationer også har oplevet betydelige rentefald. Man kan stille spørgsmålstegn ved, om det giver mening for obligationsinvestorer at låne penge til relativt højt forgældede danske boligejere til så lave renter, som tilfældet er i januar 2012. Kendsgerningen er imidlertid, at givet den usikkerhed, der hersker omkring situationen i Europa, så foretrækker mange investorer at investere i danske stats- og realkreditobligationer på trods af et begrænset afkastpotentiale.

Omvendt har investorerne været meget tilbageholdende med at købe kreditobligationer, og flere har været ude at tvangssælge obligationer. F.eks. har senior gæld (svarer til indskud) udstedt af Danske Bank i december været oppe at handle til næsten 6 pct. i rente for en 3-årig obligation samtidig med, at Realkredit Danmark solgte 3-årige rentetilpasningsobligationer til under 1,5 pct. i rente. Dette afspejler på ingen måde den forskel, der er i risikoen på seniorobligationer fra Danske Bank og obligationer med sikkerhed i danske boliger udstedt af Danske Banks realkreditinstitut.

Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer - DKK Øvrige

★★★★

Startdato: 16.12.2005

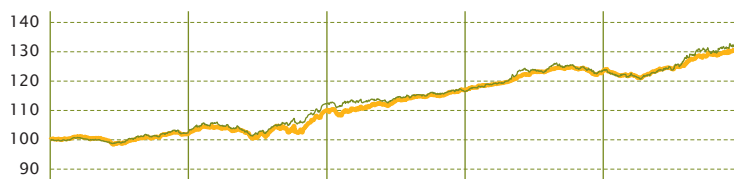
Fondskode: DK0060005098

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg-EFFAS 1 - 10 år

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks

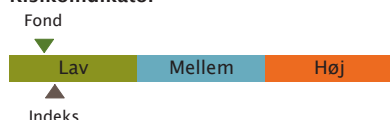


Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	6,6 %	8,7 %	-2,1 %
Seneste kvartal	2,5 %	2,8 %	-0,4 %
1 år	6,6 %	8,7 %	-2,1 %
3 år ann.	6,1 %	6,2 %	0,0 %
5 år ann.	5,6 %	6,1 %	-0,5 %

Afkast	2007	2008	2009	2010	2011
Fond	1,9 %	7,9 %	6,3 %	5,6 %	6,6 %
Indeks	2,5 %	9,6 %	3,8 %	6,1 %	8,7 %
Morningstar Kategori™	1,0 %	5,4 %	5,9 %	4,8 %	7,6 %

Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

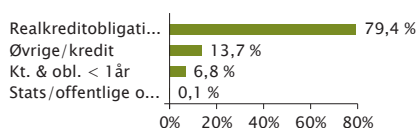
Afdelingen investerer udelukkende i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Der er således ikke nogen valutarisiko ved at investere i afdelingen. Investeringerne omfatter danske stats- og realkreditobligationer og vil i et begrænset omfang også omfatte f.eks. danske kreditobligationer.

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

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2011

Fordeling på typer



Den altovervejende del af porteføljen består af danske stats- og realkreditobligationer. Det er disse obligationer, som primært har bidraget til afkastet i afdelingen i 4. kvartal.

Udover stats- og realkreditobligationer er der desuden ca. 15 pct. kreditobligationer i porteføljen. Blandt disse kreditobligationer er en position i en af de mest udskældte obligationer i Danmark, nemlig Kalvebod III, der er baseret på ansvarlig kapital fra mindre danske pengeinstitutter. Investeringen blev foretaget tilbage i maj måned til ca. kurs 62. I november havde pengeinstitutterne for første gang mulighed for at indfri de ansvarlige lån. Flere end vi oprindeligt havde kalkuleret med valgte at indfri deres lån, hvilket betød at Kalvebod-obligationen også har givet et rigtigt pænt afkast. Med den nuværende prisfastsættelse ser vi også et fornuftigt fremtidigt potentiale i denne obligation.

I forhold til hvordan udviklingen på markedet har været, ville den bedste investering have været 10- eller 30-årige danske statsobligationer. Med en effektiv rente på ca. 1,65 pct. for 10-årige og 2,15 pct. for 30-årige ser vi dog ingen værdi i disse obligationer. Udviklingen på en enkelt dag kan reelt modsvare et helt års renteafkast. Vi forventer derfor at opretholde en relativ lav rentefølsomhed i afdelingen. Vi anser både det absolutte renteniveau samt den relative prisfastsættelse af Danmark som værende ret anstrengt.

Obligationsstil

Effektive rente %	4.2
Modificeret varighed	2.4

Løbetid

Løbetid	% Obl.
Kontant og < 1 år	-
1 til 3 år	12.0
3 til 5 år	10.6
5 til 7 år	0.0
7 til 10 år	10.3
Over 10 år	67.1

10 største investeringer

Pr. 30-11-2011

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Type	Valuta	Vægt
4% Nordea Kredit 1/10-4...	Realkreditobligationer	DKK	14,6 %	2% Citigroup 2015	Øvrige/kredit	DKK	4,7 %
4% Nykredit 2026 SDO	Realkreditobligationer	DKK	8,1 %	FRN Nykredit SDO 1/7-21	Realkreditobligationer	DKK	4,6 %
5% Nykredit 73D OA 2038	Realkreditobligationer	DKK	7,9 %	4% BRF 321 E 2014	Realkreditobligationer	DKK	4,4 %
5% Nordea 1/10-41	Realkreditobligationer	DKK	7,5 %	4% Real. Danmark SDO 1...	Realkreditobligationer	DKK	4,0 %
5% Real.Danmark 2038	Realkreditobligationer	DKK	4,7 %	5% BRF 1/10-41	Øvrige/kredit	DKK	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 fremtidig 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

4. kvartal 2011

**Peter Mosbæk**obligationschef, ansvarlig
for Maj Invest ObligationerPeter har en bred erfaring inden for
obligationsområdet gennem 15 års
arbejde med handel og rådgivning.

Kære investor

Afdelingen gav i 4. kvartal 2011 et afkast på 2,8 pct. Afkastet er tilfredsstillende og på niveau med sammenligningsindekset Effas 1-10 år, der ligeledes steg 2,8 pct.

Selvom situationen på de finansielle markeder stadig er meget anspændt, har 4. kvartal været meget mere positiv end 3. kvartal, hvor både aktier og mange kreditobligationer faldt voldsomt i kurs. Inden for disse aktivklasser har vi set betydelige kursstigninger i 4. kvartal og specielt oktober var en god måned for risikoaktiver. Samtidig med at risikable aktiver et steget pænt, har der dog andre steder været en ekstrem risikoaversion. Det har betydet, at efterspørgslen efter Aaa-ratede statsobligationer har været ekstrem. Det har understøttet efterspørgslen efter f.eks. danske obligationer, og ved udgangen af kvartalet var renten på 2-årige danske statsobligationer meget tæt på nul.

Et af de steder der ikke er faldet ro på, er markedet for europæiske statsobligationer. Her har 4. kvartal været præget af noget, som minder om et sammenbrud. Likviditeten forsvandt fuldstændig samtidig med, at en række investorer forsøgte at sælge meget store positioner. Det betød f.eks., at renteforskellen mellem 10-årige tyske og franske statsobligationer i løbet af 4. kvartal svingede mellem ca. 0,7 og 2,0 procentpoint. Det er ikke set før og afspejler i stor udstrækning et marked, som ikke fungerer kombineret med paniske investorer.

Renten på italienske 3-årige statsobligationer nåede op over 8 pct. Fremadrettet vil udviklingen i Italien have stor betydning. Der skal findes købere til de meget store mængder af italienske statsobligationer, der løbende skal refinansieres. Vi holder os fra udstedere med væsentlig eksponering mod Sydeuropa. Samtidig vurderes danske obligationer som for dyre, og vi regner med at nedbringe eksponeringen mod dansk realkredit i 1. kvartal 2012. Som alternativer overvejer vi svensk realkredit samt emerging markets.

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

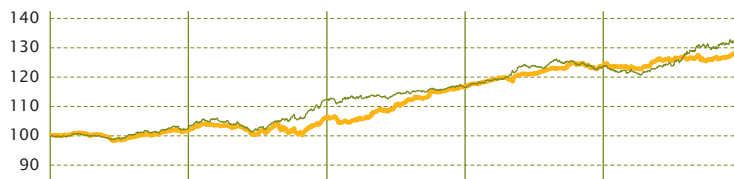
Startdato: 16.12.2005

Fondskode: DK0060004950

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg-EFFAS 1 – 10 år

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

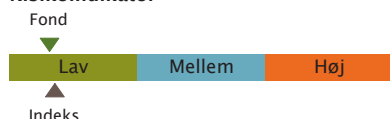
Indeks = 100
Fond
Indeks

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

Afkast	2007	2008	2009	2010	2011
Fond	1,6 %	4,5 %	9,8 %	6,4 %	3,9 %
Indeks	2,5 %	9,6 %	3,8 %	6,1 %	8,7 %
Morningstar Kategori™	-0,4 %	0,2 %	6,4 %	4,6 %	0,8 %

Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

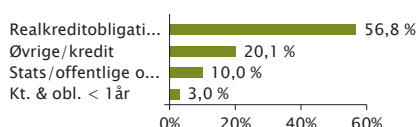
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen også kan investere i emerging marketsobligationer og op til 35 procent af formuen i high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer,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

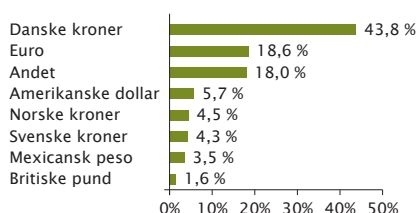
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2011

Fordeling på typer



Fordeling på valuta



Obligationstilt

Effektive rente %	3.3
Modificeret varighed	2.2

Løbetid

Løbetid	% Obl.
Kontant og < 1 år	-
1 til 3 år	32.3
3 til 5 år	20.4
5 til 7 år	1.8
7 til 10 år	2.3
Over 10 år	43.2

I 4. kvartal er afkastet blevet drevet af det betydelige rentefald, man har set i lande som Tyskland og Danmark. Det har betydet, at de danske realkreditobligationer har leveret et positivt afkast.

I løbet af november måned øgede vi eksponeringen mod USD ved at købe korte amerikanske statsobligationer. Nervøse investorer søger fra EUR til USD, hvilket vi ser en overvejende sandsynlighed for vil fortsætte. Siden positionen blev etableret er USD blevet styrket, hvilket ligeledes har bidraget positivt til afkastet.

Samtidig er en del af de kreditobligationer, der tabte kraftigt i 3. kvartal kommet noget tilbage og har ligeledes bidraget positivt. De Kalvebod- og Scandinites-obligationer, som blev købt til lave kurser i foråret, har leveret et positivt afkast, da mange af de banker som indgår i obligationen valgte at førtidsindfri deres lån.

Med den store usikkerhed, som har hersket, har vi i 4. kvartal valgt at holde os fra kreditobligationer, men som tingene ser ud i dag, er de "risikofri" obligationer dog blevet så dyre, at vi forventer, at investorer igen vil begynde at interessere sig mere for kreditobligationer. Vi forventer derfor også selv at øge eksponeringen mod kreditobligationer.

10 største investeringer

Pr. 30-11-2011

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Type	Valuta	Vægt
2% Nykredit 1/4 2013 SDO	Realkreditobligationer	DKK	9,4 %	6% Stadshypotek 16/12-...	Stats/offentlige obligationer	SEK	4,3 %
5% Nykredit 1/10-41 SDO	Realkreditobligationer	DKK	8,1 %	8% Mexico 17/12-15	Stats/offentlige obligationer	MXN	3,5 %
2% RD SDO 1/1-2013	Realkreditobligationer	DKK	7,8 %	FRN FIH 26/3-13	Øvrige/kredit	EUR	2,9 %
0,50% US Treasury 30/11...	Stats/offentlige obligationer	USD	5,7 %	5% Real.Danmark 2038	Realkreditobligationer	DKK	2,8 %
5% Norway 15/5-15	Stats/offentlige obligationer	NOK	4,5 %	4,5% Tryg Forsikring 2025	Øvrige/kredit	EUR	2,8 %

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

4. kvartal 2011



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 4. kvartal 2011 et afkast på 5,1 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende, men bør dog altid vurderes på mindst 3 års sigt, idet der anbefales en investeringshorisont på mindst 3 år.

Udviklingen på de finansielle markeder var i lighed med det meste af 3. kvartal præget af begivenhederne i Sydeuropa. Risikoappetitten skiftede således frem og tilbage i takt med markedets forventninger til en politisk løsning af statsgældproblemerne. Gennem oktober steg forventningerne således til den 'første' store politiske løsning, men selv om den faktisk på papiret levede op til forventningerne, var dens implementering forbundet med betydelig usikkerhed, så risikoappetitten faldt igen mærkbart gennem november. I december vendte markederne endnu engang rundt og blev mere positive, bl.a. drevet af tiltag fra den europæiske centralbank (ECB), der introducerede en ny facilitet, der gør det muligt for europæiske banker at låne penge i op til 3 år hos ECB.

Med baggrund i fortsat pæne makroøkonomiske nøgletal afstedkom enhver forøgelse af risikoappetitten en markant positiv kursudvikling i konjunkturfølsomme aktier – med undtagelse af de finansielle aktier, der fortsat var påvirket af specifik usikkerhed relateret til sektorens eksponering til problemerne i Sydeuropa. Samtidig med at aktierne generelt er steget over kvartalet, har vi set et kraftigt rentefald fra allerede meget lave niveauer. Specielt renterne på korte statsobligationer fra stærke lande som Tyskland og Danmark er faldet kraftigt og handler i flere tilfælde tæt på eller under nul.

I Danmark har den store efterspørgsel efter statsobligationer smittet af på realkreditobligationerne, som ligeledes har klaret sig flot. Generelt finder vi danske obligationer dyre, og vi vil i løbet af 1. kvartal 2012 kigge efter alternativer. Vi fastholder dog strategien om at undgå virksomheder med væsentlig direkte eksponering mod Sydeuropa.

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★★

Balanceret – EUR Moderat Risiko

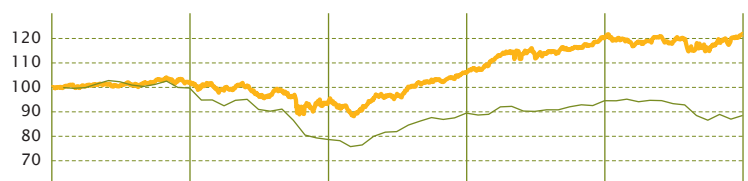
Startdato: 16.12.2005

Fondskode: DK0060004877

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
 ■ Fond
 ■ Morningstar Kategori™



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

Afkast	2007	2008	2009	2010	2011
Fond	2,2 %	-7,9 %	12,6 %	13,3 %	1,4 %
Morningstar Kategori™	0,9 %	-20,8 %	14,3 %	6,0 %	-6,3 %

Investeringsområde

Risikoindikator

Fond



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

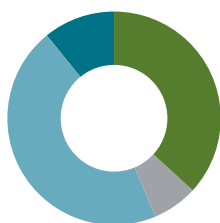
Investeringshorisont:

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

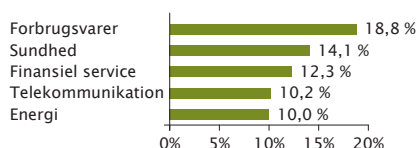
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2011



Aktier	36,8 %
Stats/offentlige obligationer	6,9 %
Realkreditobligationer	45,5 %
Kreditobligationer	10,9 %

Sektorfordeling for aktier



Obligationsstil

Effektive rente %	-
Modificeret varighed	1.9
Løbetid over 10 år	45.9

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	11,6
Kurs/Indreværdi	1,6
ROE	20,5

I aktieporteføljen påbegyndte vi allerede i 3. kvartal en omlægning i porteføljen til mere konjunkturfølsomme aktier, og denne omlægning fortsatte vi i 4. kvartal ved at investere bl.a. indenfor teknologi- og finansområdet. Udvalgte selskaber som Applied Materials, Nokia, Danske Bank og Jyske Bank var ikke fulgt med den generelt gode kursudvikling inden for det konjunkturfølsomme område. Olie-selskabet Royal Dutch Shell, bilproducenten Toyota og vindmølleproducenten Vestas blev tilkøbt som nye til porteføljen, mens Intel, Berkshire Hathaway, Gold Field og SK Telekom blev solgt ud. Royal Dutch Shell vurderes efter nogle store investeringer i dets reservebase at stå foran en bedre forrentningsprofil af selskabets aktiver end gennemsnittet af energisektoren.

I obligationsporteføljen har de danske realkreditobligationer klaret sig rigtig godt som følge af det generelle rentefald og har bidraget positivt til afkastet i 4. kvartal. Samtidig har en række kreditobligationer vundet noget af det tabte tilbage og har ligeledes bidraget positivt til afkastet i det netop overståede kvartal. I obligationsbeholdningen har vi fastholdt en relativt defensiv strategi og har løbende geninvesteret udtrukne obligationer i realkreditobligationer frem for i kreditobligationer.

Markedet for kreditobligationer er uhyre illikvidt. Så selvom der er flere obligationer, der ser interessante ud, har vi valgt at forholde os afventende, indtil markedet fungerer noget bedre.

5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 30-11-2011

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
2% RD SDO 1/1-2013	Realkreditobligationer	DKK	9,4 %	LG. Philips LCD	Hardware	KR	1,2 %
5% Nykredit 1/10-41 SDO	Realkreditobligationer	DKK	7,5 %	National Grid	Forsyning	GB	1,1 %
2% RD 10T SDRO 1/1-15	Realkreditobligationer	DKK	5,6 %	Procter & Gamble	Forbrugsvarer	US	1,0 %
4,00 NYKREDIT 01E DA 2...	Realkreditobligationer	DKK	3,0 %	Colgate-Palmolive	Forbrugsvarer	US	1,0 %
5% Real.Danmark 1/10-4...	Realkreditobligationer	DKK	2,7 %	Diageo	Forbrugsvarer	GB	1,0 %

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 fremtidig 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

4. kvartal 2011

**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 4. kvartal 2011 et afkast på -1,1 pct. Afkastet er isoleret set utilfredsstillende, men efter det meget flotte afkast i 3. kvartal på 12,9 pct. er vi tilfredse med en mindre tilbagegang i årets sidste kvartal, hvor vi har set noget, der minder om en stabilisering af de finansielle markeder. Målsætningen med Kontra er at give et positivt afkast i svære tider, mens vi samtidig forsøger at undgå at tabe væsentligt, når stemningen vender og bliver mere positiv.

Selvom stemningen generelt har været bedre i 4. kvartal, gælder det dog ikke alle aktivklasser. F.eks. er renten på de 1-årige tyske statsobligationer faldet fra 0,4 pct. til -0,05 pct. ultimo året. Dette afspejler, at mange investorer ikke bekymrer sig om afkast men alene om at beskytte deres hovedstol. Rentefaldet har bidraget positivt til afkastet i 4. kvartal. Kontra ligger med ca. 25 pct. af formuen investeret i danske og tyske statsobligationer. De fleste er 5-årige tyske statsobligationer. Her er renten faldet med ca. 0,4 procentpoint, mens renten på danske statsobligationer er faldet endnu mere, og de handler nu til væsentligt lavere rente end tilsvarende tyske obligationer.

Guldeksponeringen i Kontra udgør ca. 16 pct. af afdelingen fordelt på 9 pct. guld-ETF'er og 7 pct. guldmineaktier. Guldet har haft det svært i 4. kvartal og er målt i dollar faldet med godt 3 pct. Samtidig er guldmineaktierne generelt faldet med ca. 6 pct. Da dollaren i perioden er styrket med ca. 3 pct. over for danske kroner, er tabet målt i danske kroner begrænset.

Vi benyttede de meget voldsomme aktiefald i 3. kvartal til at nedbringe aktieafdækningen. Usikkerheden er dog stadig meget stor, og vi har derfor en ikke ubetydelig afdækning på ca. 20 pct. af den samlede formue ved udgangen af 2011. Denne afdækning har bidraget negativt til afkastet i 4. kvartal, hvor det tyske aktieindeks DAX er steget med godt 7 pct.

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★★

Balanceret – EUR Moderat Risiko

Startdato: 16.06.2006

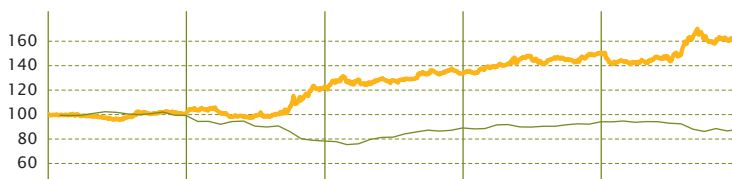
Fondskode: DK0060037455

Udbyttetype: Akkumulerende

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100

— Fond
— Morningstar Kategori™



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

Afkast	2007	2008	2009	2010	2011
Fond	1,1 %	21,7 %	8,6 %	12,3 %	7,3 %
Morningstar Kategori™	0,9 %	-20,8 %	14,3 %	6,0 %	-6,3 %

Investeringsområde

Risikoindikator

Fond



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

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.

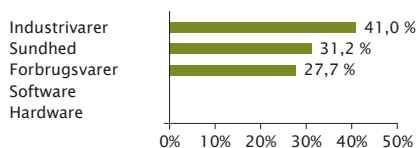
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 30-11-2011



Korte obligationer	45,8 %
Lange obligationer	23,8 %
Andre aktier	14,2 %
Guldaktier	16,3 %

Sektorfordeling for aktier



Obligationsstil

Effektive rente %	1,3
Modificeret varighed	2,5
Løbetid over 10 år	0,0

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	14,5
Kurs/Indreværdi	2,2
ROE	22,5
Hedegrad	25,0

I løbet af 4. kvartal er der foretaget flere omlægninger. En af de væsentlige ændringer er, at vi har øget eksponeringen mod dollar, således at den direkte dollar-eksponering udgør knap 20 pct. ultimo 4. kvartal. Omlægningen skyldes, at dollaren har genvundet sin status som "safe haven" valuta. De investorer, som er bekymrede for udviklingen i Europa og derfor sælger europæiske aktiver, søger i øjeblikket mod USA. Samtidig er renterne i Europa blevet sat ned, så renteforskellen stort set er elimineret. Det har gjort dollar relativt mere attraktiv i forhold til euro.

På trods af at der i Europa er blevet gjort en del for at inddæmme gældskrisen, har ikke alle tiltag været overbevisende, og det er åbenlyst, at de europæiske politikere har meget svært ved at blive enige om, hvordan krisen skal håndteres. Der er derfor stadig en ikke ubetydelig risiko for, at det går rigtigt galt. Derfor vælger vi at fastholde en relativt stor aktieafdækning i Kontra. I slutningen af november valgte vi at købe yderligere afdækning i form af put optioner på det tyske aktieindeks, DAX.

Vi har benyttet det relativt store fald i guldprisen til at købe lidt mere i form af guld-ETF'er. På den korte bane har gullet været ramt af, at en del investorer har likvideret positioner. På lidt længere sigt vurderer vi, at der stadig er et betydeligt potentiale for guld som følge af gældsproblemerne kombineret med den meget lempelige pengepolitik i hele den vestlige verden.

5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 30-11-2011

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
4% Bundesrep. Deut. 4/7...	Stats/offentlige obligationer	EUR	18,0 %	Newmont Mining	Industrivarer	US	2,3 %
2% Nykredit 1/4 2013 SDO	Realkreditobligationer	DKK	12,7 %	Gold Fields	Industrivarer	ZA	1,4 %
2,25% Singapore Gov 01/...	Stats/offentlige obligationer	SGD	7,8 %	Kinross Gold	Industrivarer	CA	1,3 %
4% Nykredit SDO 1/1-20...	Realkreditobligationer	DKK	7,5 %	Newcrest Mining	Industrivarer	AU	1,2 %
3,5% E.I.B. 28/1-14	Stats/offentlige obligationer	CHF	6,2 %	Agnico-Eagle Mines	Industrivarer	CA	1,0 %

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.

Historiske afkast, udbytter og stamdata

4. kvartal 2011

Historiske afkast

Det totale afkast, som er sammensat af kursændringer og udbytter.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Siden start
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	15,1
Europa Aktier ¹⁾		-4,4	-38,3	25,9	7,6	-6,1	-25,0
Aktier	7,5	4,0	-29,3	30,1	24,3	-4,7	21,7
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	24,0
Miljø & Klima ²⁾			-11,4	41,4	5,5	-16,1	10,9
Danske Obligationer	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	32,9
Obligationer	1,3	1,6	4,5	9,8	6,3	3,9	30,5
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	25,9
Kontra	2,2	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	64,7

Noter: 1) Afkast i 2007 vedrører perioden fra starten den 7.6.2007 til den 31.12.2007, 2) Afkast i 2008 vedrører perioden fra starten den 7.11.2008 til 31.12.2008.

Udbytter i kroner pr. investeringsbevis af nominal værdi på 100 kr.

Udbytte for året	2006	2007	2008	2009	2010	Skattemæssig fordeling 2010		
						Aktie	Kapital	Skattefri
Danske Aktier	6,75	15,00	1,75	0	0	0		
Europa Aktier	-	0	3,50	2,00	2,00	1,97	0,03	
Aktier	2,00	7,25	2,25	1,50	1,00	0,97	0,03	
Value Aktier	2,75	1,50	1,75	0	1,25	1,18	0,07	
Miljø & Klima	-	-	0	0	2,50	2,38	0,12	
Danske Obligationer	3,50	3,50	5,75	4,50	7,00	0	3,09	3,91
Obligationer	3,50	3,25	3,25	6,50	5,75	0,01	4,88	0,86
Pension	2,75	3,25	3,75	3,75	3,75	0,76	2,45	0,54
Kontra			<i>Udbetaler ikke udbytte</i>					

Udbytterne er angivet i kroner pr. bevis. Hvert enkelt bevis svarer til en nominal værdi på 100 kr. Et udbytte på 2,00 kroner betyder, at du får 2 kr. pr. bevis du har købt i denne afdeling. Udbytter udbetales umiddelbart 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	6. 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 Obligationer	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

Omkostninger

	Forventet ÅOP 2011	Loft over adm.omk. 2011	Højeste emissionstillæg	Højeste indløsningsfradrag
Specialafdelinger				
Danske Aktier	1,61	1,45	1,30	0,40
Aktier	1,72	1,45	1,40	0,45
Value Aktier	1,85	1,45	1,40	0,45
Miljø & Klima	1,76	1,45	1,50	0,45
Kontra	1,69	1,40	1,30	0,35
Basisafdelinger				
Europa Aktier	0,64	0,40	1,50	0,50
Danske Obligationer	0,50	0,35	1,10	0,20
Obligationer	0,62	0,50	1,15	0,25
Pension	0,92	0,65	1,30	0,35

ÅOP – Årlige Omkostninger i Procent

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.
- Investors omkostninger ved at købe og sælge beviser i form af maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag. Dog omfattes de omkostninger, som betales i kurtage til pengeinstituttet, ikke. ÅOP opgøres, som om investor kommer til at betale de maksimale omkostninger ved at købe og sælge én gang i løbet af syv år. I de fleste tilfælde vil de reelle købs- og salgsmkostningerne være lavere. Hvis investor handler oftere end hver syvende år, vil den realiserede ÅOP være højere end nøgletallet for afdelingen viser.
- Afdelingens interne omkostninger ved handel med værdipapirer.

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, siden vi blev ratet første gang i januar 2009. Læs mere på www.majinvest.dk

Morningstar Rating™	31-12-2011
Danske Aktier	★★★
Europa Aktier	★★★★
Aktier	★★★★★
Value Aktier	★★★★★
Miljø & Klima	★★★
Danske Obligationer	★★★★
Obligationer	★★★★★
Pension	★★★★★
Kontra	★★★★★

Samarbejdsbanker: Amagerbanken ■ Arbejdernes Landsbank ■ BankNordik ■ Den Jyske Sparekasse ■ Dexia Bank ■ DiBa ■ Djurslands Bank ■ Finansbanken ■ Hvidbjerg Bank ■ Lollands Bank ■ Lån & Spar Bank ■ Max Bank ■ Middelfart Sparekasse ■ Nordfyns Bank ■ Nordnet ■ Nykredit Bank ■ Nørresundby Bank ■ Ringkjøbing Landbobank ■ Saxo Privatbank ■ Skjern Bank ■ SPARBANK ■ Sparekassen Faaborg ■ Sparekassen Himmerland ■ Sparekassen Hobro ■ Sparekassen Limfjorden ■ Sparekassen Lolland ■ Sparekassen for Nr. Nebel og Omegn ■ Sparekassen Thy ■ Sparekassen Østjylland ■ Spar Nord Bank ■ Sydbank ■ Vestfyns Bank ■ Vestjysk Bank ■ Århus Lokalbank

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