

INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

KVARTALSNYT

ANDET KVARTAL 2015

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ
INVEST



Mads Krage

Formand for Investeringsforeningen Maj Invest.

Mads stod gennem 25 år i spidsen for Netto, som han har bygget op nærmest fra bunden. 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 side 34.

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 opsparingsmodeller, hvis du ønsker inspiration til, hvordan du kan sammensætte din opsparing.

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ INVEST

Bernstorffsgade 50
1577 København V
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 (Fondsmæg-

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

Investeringsforvaltnings-
selskab: SEBinvest A/S
Investeringsforvaltnings-selskabet udfører en række administrative og investeringsmæssige opgaver i forbindelse med den dag-

lige drift af foreningen.

Depotbank:
Skandinaviska Enskilda Banken AB

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

Tilsyn: Finanstilsynet
Investeringsforeningen Maj Invest er under tilsyn af Finanstilsynet.



INDHOLDSFORTEGNELSE

NYT FRA FORENINGEN

Velkommen til Value Aktier Akkumulerende. Farvel til Europa Aktier	4
--	---

MAKROØKONOMI

Økonomien i USA og Europa er tilbage på vækstsporet	4
Obligationsmarkederne	6
Aktiemarkederne	7

AKTIEAFDELINGER

Maj Invest Danske Aktier	10
Maj Invest Globale Aktier	12
Maj Invest Value Aktier	14
Maj Invest Emerging Markets	16
Maj Invest Global Sundhed	18

OBLIGATIONSAFDELINGER

Maj Invest Danske Obligationer	20
Maj Invest Globale Obligationer	22

BLANDEDE AFDELINGER

Maj Invest Pension	24
Maj Invest Kontra	26
Maj Invest Makro	28

FAKTA

Omkostninger	30
Historiske afkast og udbytter	32
Stamdata	33
Samarbejdsbanker	34

	MORNING- STAR RATING™	AFKAST								SIDEN START		PERFORMANCE MORNINGSTAR KATEGORI™	
		2009	2010	2011	2012	2013	2014	1. halvår 2015	Afkast	Perfor- mance	3 år	5 år	
Danske Aktier	★★★	47,4	26,1	-19,8	26,0	35,7	15,3	23,9	181,3	+30,2	-4,3	-7,7	
Globale Aktier	★★★	30,1	24,4	-4,7	8,2	20,3	8,6	15,4	98,5	+18,5	-1,5	-2,8	
Value Aktier	★★★★★	42,3	25,5	0,6	12,0	19,0	26,3	18,5	147,0	+67,1	+23,8	+52,5	
Value Aktier Akk.	Ikke rated	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Emerging Markets	Ikke rated	-	-	-	-	1,2	9,7	3,3	14,7	-11,0	-	-	
Global Sundhed	Ikke rated	-	-	-	-	-	23,9	15,0	71,7	+19,7	-	-	
Danske Obl.	★★★★★	6,3	5,6	6,6	5,9	3,0	4,8	-0,1	51,5	+6,6	+5,9	+5,4	
Globale Obl.	★★★★★	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	2,5	58,3	+13,4	+5,8	+14,3	
Pension	★★★★★	12,6	13,3	1,4	10,5	8,5	7,4	8,0	75,3	-	+8,7	+23,8	
Kontra	Ikke rated	8,6	12,3	7,3	-0,4	-6,8	9,0	4,2	73,6	-	-	-	
Makro	Ikke rated	-	-	-	-	2,2	13,6	10,1	28,1	-	-	-	

Noter: Afdelingerne Pension, Kontra og Makro 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. Global Sundhed har skiftet investeringsområde i 2013 og har derfor ikke sammenligningstal på 3 års sigt. Afkastet i afdeling Makro er siden lancering d. 22. marts 2013, og afdelingen rates efter 36 måneder. Emerging Markets blev lanceret den 16. december 2013. Afdeling Value Aktier Akkumulerende blev lanceret den 29. juni 2015.



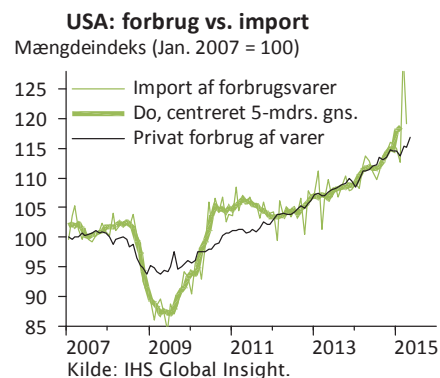
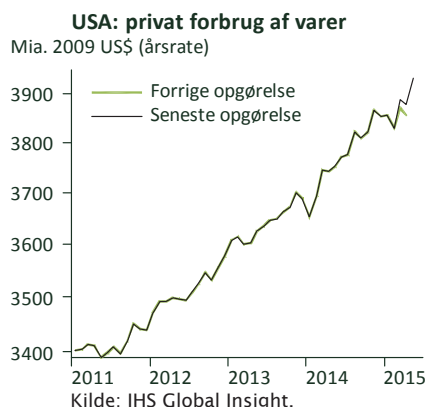
Arvid Stentoft Jakobsen
 Cheføkonom i
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest.

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

ØKONOMIEN I USA OG EUROPA ER TILBAGE PÅ VÆKSTSPORET

I USA skuffede væksten fælt i første kvartal. Der var ellers udbredte forventninger om, at dollarstyrkelsen og olieprisfaldet samlet set ville være nogenlunde neutralt for væksten. Det ville dæmpe indtjeningsfremgangen i virksomhederne, og dermed investeringsaktiviteten, men det ville samtidig styrke realindkomstfremgangen i husholdningerne, og dermed privatforbruget. I den forløbne del af 2015 har vi da også set den forventede afmatning i erhvervsinvesteringerne, hvorimod forbrugsvæksten umiddelbart skuffede markant i årets første måneder.

Det medførte en vis frygt for, at man var på vej ind i en afmatning, men de seneste tal tyder på fornyet fremgang. Dels giver en stabilisering i antallet af aktive borerigge begrundet håb om, at faldet i energirelaterede investeringer er ved at være overstået, dels er der tegn på fornyet fremgang i boliginvesteringerne. Nok så væsentligt er det dog, at forbrugsudviklingen tilsyneladende er tilbage på vækstsporet. Opbremsningen i forbruget afspejlede stagnation i vareforbruget, hvorimod tjenesteforbruget udviklede sig i overensstemmelse med forventningerne.

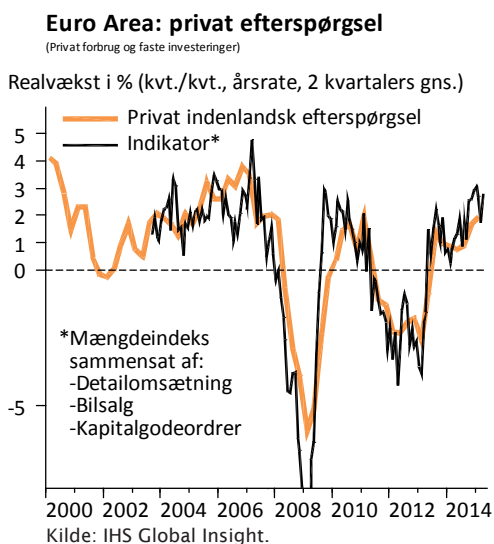


VELKOMMEN TIL NY AFDELING: MAJ INVEST VALUE AKTIER AKKUMULERENDE

Maj Invest Value Aktier er foreningens mest populære produkt. Siden den 29. juni har det også været muligt at investere i en akkumulerende udgave af afdelingen, der kan bruges under virksomhedsskatteordningen og til pensionsmidler. Maj Invest Value Aktier og Maj Invest Value Aktier Akkumulerende er investeringsmæssigt ens, men skattemæssigt er Value Aktier Akkumulerende normalt ikke egnet til frie midler.

Samtidig har foreningen sagt farvel til afdeling Europa Aktier, der er blevet fusioneret ind i afdeling Value Aktier.

De seneste BNP-tal rykker imidlertid fundamentalt ved dette indtryk af stagnation i vareforbruget og efterlader forbrugsudviklingen på et spor, der svarer bedre til det oprindeligt forventede. Der er stadig tale om stagnation i (vare)forbruget i begyndelsen af året, men det er nu afløst af en igangværende rebound. Både afmatning og rebound skal formodentlig ses i sammenhæng med en omfattende havnestrejke i januar-februar. Ser man på et udglattet gennemsnit af forbrugsvarerimporten, er det tydeligt, at man havde forventet robust forbrugsfremgang og derfor også havde bestilt flere varer hjem. På grund af havnestrejken kunne man imidlertid ikke få varerne frem til butikkerne, og man har derfor sikkert også været tilbageholdende med de normale salgskampagner. Efter havnestrejken er overstået, og varerne begynder at nå frem, er salgskampagnerne så blevet rullet ud, og vi oplever nu et catch-up i omsætningen. Vi forventer, at det økonomiske opsving i USA vil fortsætte både i år og til næste år.



Den midlertidige afmatning i USA har haft konsekvenser for europæisk eksportindustri, men også her er vi nok ved at have overstået perioden med skuffende konjunkturindikatorer. Samtidig er der klar fremgang i indenlandsk efterspørgsel, og Europas underliggende vækstpotentiale, der efter vores opfattelse er noget større end konsensus umiddelbart opfatter det, ventes

fremover at manifestere sig tydeligere. På kort sigt vil fokus i markedet dog formodentlig stadig være på krisen i Grækenland. Krisens dybde taget i betragtning kan reaktionen på de globale markeder måske umiddelbart forekomme temmelig beskedne. Det hænger dog godt sammen med de fundamentale forhold. Langt den overvejende del af Europas eksponering mod Grækenland er i offentlig regi, og selv her forekommer størrelsesordenen absolut håndterbar (ca. 3,5 pct. af BNP). I en eventuel græsk default vil eurolandenes omkostninger ved denne eksponering primært vise sig på de offentlige balanceposter, mens driftsbudgetterne, som er det, der umiddelbart kræver finansiering via skatter eller låntagning, kun påvirkes i beskedent omfang. De realøkonomiske konsekvenser må derfor ud fra en fundamental vurdering forventes at blive tilsvarende beskedne.

Afmatningen i Kina giver ofte anledning til bekymring for en negativ, afsmittende virkning på opsvinget i de vestlige industrilande. Denne bekymring er efter Maj Invests opfattelse misforstået. Strukturel overopsparing i lande som Kina, Japan og Tyskland giver betydelige makroøkonomiske ubalancer, og dermed vækstproblemer, på globalt plan. Det er international konkurrenceevne, der afgør fordelingen af disse problemer, og i perioden frem til 2008 betød Kinas overvældende konkurrencekraft, at problemerne endte i de vestlige industrilande. For at opretholde væksten tillod man så her en kredit ekspansion, der ultimativt resulterede i finanskrisen. Efter krisen er Kinas konkurrencekraft eroderet, og nu er det Kina, der er presset til krediteksponering og lempelig finanspolitik for at opretholde væksten. De globale ubalancer består, men byrden af dem, vækstproblemerne, er flyttet fra de vestlige industrilande til Kina og til de lande, der voksede på ryggen af Kinas fremgang. Kinas problemer er spejlbilledet af de vestlige industrilandes gevinst.

OBLIGATIONSMARKEDERNE

Aktuel prissætning

I USA har vi siden finanskrisen oplevet en serie af risk off/risk on-episoder, hvor renter og aktiekurser først dykkede simultant, og senere også reboundede simultant. Set på rentemarkedet markeres starten på disse episoder af de markante rentefald i slutningen af 2008, i midten af 2010 samt i foråret 2011. Det er en udbredt opfattelse, at disse "ro/ro"-episoder var drevet af Federal Reserves QE-programmer, men efter vores opfattelse er QE kun en lille del af forklaringen. Under alle omstændigheder er det værd at bemærke, at rekylet i renten (risk-on) i alle tre tilfælde skete kort tid inde i QE-programmerne, længe før de var tilendebragt. Det rokker ved den udbredte opfattelse af, at ECB's QE-program sikrer lave renter i Europa frem til slutningen af 2016.

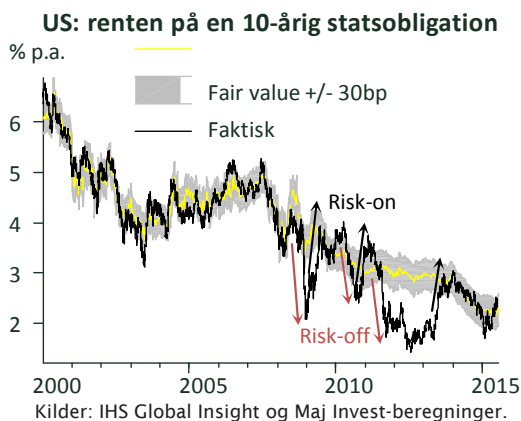
Generelt afspejler den lange rente markedets forventninger til den korte rente i fremtiden, og vores "fair value" viser, hvad den lange rente normalt vil ligge på, givet markedets forventninger til pengepolitikken. Risk off-perioderne, hvor renten ligger markant under fair value, kan opfattes som et nyt mønster for forventningsdannelsen, hvor markedet begynder at inddiskontere et japansk scenario med permanent lavvækst og permanent nulrente politik. Tilsvarende kan risk-on ses som et udtryk for, at markedet opgiver troen på Japan-scenariet igen. De simultane risk on/risk off-handler på aktie- og obligationsmarkedet er udtryk for, at de to markeder, ikke overraskende, inddiskonterer Japan-scenariet samtidigt og sidenhen også opgiver det nogenlunde samtidigt.

Japan-scenariet danner også baggrund for rentefaldet i Europa gennem 2014, og det er dette rentefald, der har trukket de amerikanske renter, både fair value og faktisk, med ned. Når renter og aktiekurser alligevel er steget efter årsskiftet, er det et udtryk for, at markedet, helt tilsvarende de tidligere episoder i USA, nu også begynder at komme i tvivl om Japan-scenariets relevans for Europa. Efter vores mening med god grund.

Forventninger til prissætningen

De lange renter i Europa afspejler imidlertid stadig en situation, hvor markedet ikke reelt opfatter en normalisering af ECB's styringsrente som aktuel inden for nogen relevant tidshorizont. Spørgsmå-

let er derfor, hvor meget længere obligationsmarkedet kan holde fast i dette scenarie. Det aktuelle fokus på krisen i Grækenland kan på den korte bane mindske faren for et yderligere rekyl i de lange renter. Senere på året, i takt med at den grundlæggende fremgang i europæisk økonomi tegner sig stadig tydeligere i nøgletallene, kan det derimod let blive et tema. Det handler ikke om, at markedet skal begynde at tro, at ECB er meget tæt på at hæve styringsrenten. Blot det, at markedet begynder at tro seriøst på, at en normalisering af styringsrenten vil starte inden for de næste 2-3 år, vil være udtryk for, at man har droppet Japan-scenariet, og det vil få de lange renter til at køre yderligere op.



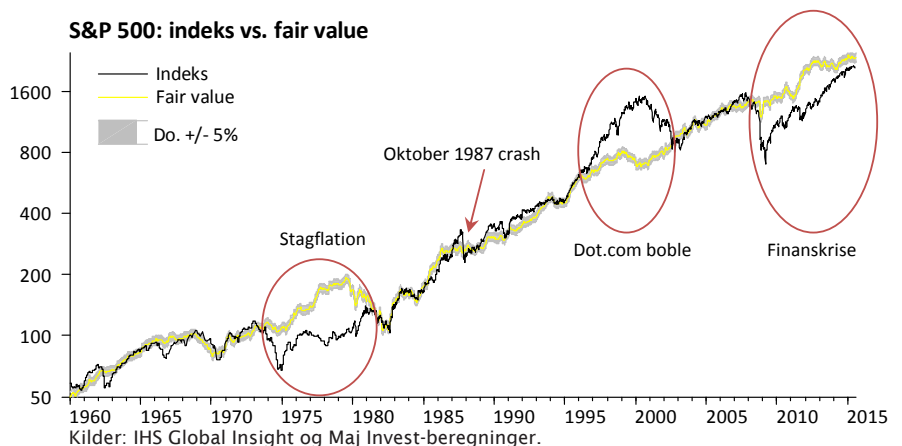
AKTIEMARKEDERNE

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

Investorerne har indtil nu vist sig ude af stand til for alvor at lægge finanskrisen bag sig. En kombination af generel skepsis over for opsvingets bæredygtighed og usikkerhed som følge af den europæiske gældskrise har fastholdt prissætningen af

amerikanske, og globale, aktier på et niveau markant under fair værdi. Troen på, at økonomien kan genvinde sin tidligere styrke er dog i klar fremgang, og S&P 500-indekset er nu oppe på en prissætning svarende til ca. 90 pct. af fair værdi. Prissætningen af amerikanske aktier er generelt normgivende for prissætningen af globale aktier, og tilsvarende forhold gælder således for europæiske, herunder danske, aktier. Markedet har tidligere vist sig i stand til at fastholde en skæv prissætning over meget lange forløb, men et

vedvarende konjunkturopsving i USA og en styrkelse af opsvinget i Europa kan skabe mulighed for en fortsat, gradvis normalisering af prissætningen. Eventuelle rentestigninger vil dog i givet fald begrænse potentialet for den fremadrettede stigning i fair værdi.



Obligationsmarkederne fortsat.

De ekstremt lave obligationsrenter i Europa og Japan har som nævnt også presset de amerikanske obligationsrenter ned, og samtidig undervurderer rentemarkedet efter vores vurdering potentialet for en stramning af den pengepolitiske styringsrente i USA. Samlet kan de lange renter i USA og Europa derfor ende med at stige nogenlunde parallelt.

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, i modsætning til det normalt anvendte "earnings per share", er opgjort efter ensartede principper over hele perioden 1960-2015. Det anvendte indtjeningsbegreb er

renset for en lang række hensættelser og op- eller nedskrivninger og svarer nærmest til "resultat før justeringer over balancen". Dette indtjeningsbegreb er et bedre mål for virksomhedernes underliggende evne til at tjene penge, som er det, aktiemarkedet under normale omstændigheder prissættes efter.

Bemærk at skalaen i figuren er logaritmisk.

**Se året program på
www.majinvest.dk/infoaften**







Keld Henriksen
Aktiechef



Peter Stenholt
Seniorporteføljemanager

Keld og Peter er ansvarlige for Maj Invest Danske Aktier

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

MAJ INVEST DANSKE AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afkast bør altid vurderes på mindst tre års sigt, men isoleret set er et kvartalsafkast for afdelingen på 0,5 pct. mindre tilfredsstillende, men lidt bedre end det generelle markedsafkast, der var negativt med 0,2 pct. for samme periode. Samlet set gav afdelingen dog et meget tilfredsstillende afkast i årets første halvår på 23,9 pct.

Efter et meget stærkt første kvartal for danske aktier med afkast på mere end 20 pct. tog markedet sig en forståelig puster i andet kvartal. Kursstigningerne medførte et mere anstrengt prissat aktiemarked, men faktum var, at det yderst lave renteniveau i Europa pressede investorer ud af obligationer og over mod aktier. Herhjemme fastholdt Nationalbanken ved udgangen af kvartalet indskudsbevisrenten på minus 0,75 pct. for at imødegå en stigende spekulation mod den danske krone. Banken hævdede dog foliorammerne for de hjemlige pengeinstitutter for at imødekomme disses behov for placering af likviditet.

Regnskabsaflæggelsen for første kvartal forløb generelt bedre end ventet og virkede understøttende på aktiemarkedet. Efter euroens svækkelse var der en forventning i markedet om, at nogle af især de eksportorienterede virksomheder ville opjustere forventningerne til helåret, men antallet af opjusteringer oversteg klart forventningerne. Samtidig sporede der en øget risikovillighed, da investorer i kvartalet skiftede aktier i mindre konjunkturafhængige sektorer som pharma og medtech ud med mere cykliske industri- og transportvirksomheder.

Den store *dark horse* i aktiemarkedet ved udgangen af andet kvartal og årsagen til kursfaldene i maj måned var Grækenland. I slutningen af kvartalet var der hårknude i forhandlingerne mellem grækerne og deres kreditorer, og udfaldet er usikkert. Alt fra en mindelig løsning til græsk exit fra eurosamarbejdet og eventuel statsbankerot er blandt mulighederne.

■ Afkast

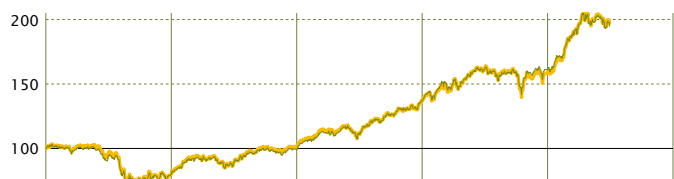
Morningstar Rating™
Aktier – Danmark

Startdato: 16-12-2005
Fondscode: DK0060005171
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: OMXCCap

★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	23,9 %	20,9 %	3,0 %
Seneste kvartal	0,5 %	-0,2 %	0,5 %
1 år	21,5 %	20,9 %	0,6 %
3 år ann.	30,0 %	29,9 %	0,2 %
5 år ann.	17,5 %	17,5 %	0,0 %

Afkast	2011	2012	2013	2014	06-2015
Fond	-19,8 %	26,1 %	35,7 %	15,3 %	23,9 %
Indeks	-19,9 %	23,8 %	38,3 %	17,2 %	20,9 %
Morningstar Kategori™	-20,2 %	23,0 %	38,6 %	18,5 %	24,4 %

Investeringsområde

RISIKO- OG AFKASTPROFIL



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investingshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

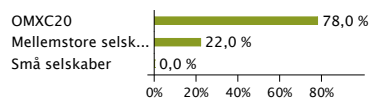
Afdelingen investerer i danske aktier og øvrige aktier, som er noteret på Nasdaq OMX Copenhagen.

Strategien for afdelingen er den langsigtede investering, hvor der lægges stor vægt på et godt kendskab til de selskaber, der investeres i. Dette opnås gennem information til markedet og ved jævnlige møder med virksomhedernes ledelser, da deres track record og troværdighed er afgørende. Tilgangen er pragmatisk og købsmandsmæssig.

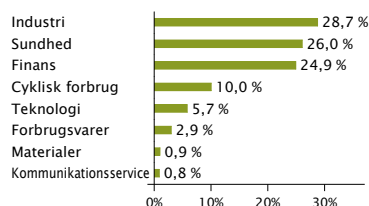
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2015

Selskabsfordeling



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,1
Kurs/Indtjening	17,2
Kurs/Indreværdi	2,3
ROE	24,8

Den væsentligste positive bidragsyder i andet kvartal var Sydbank, der er en af afdelingens større overvægte. Efter en svær periode med store nedskrivninger virkede det til, at banken "kom foran kurven", hvilket aktiemarkedet belønnede med en kursstigning på 17 pct. i kvartalet. IC Group bidrog ligeledes positivt til afdelingens merafkast. Afdelingen har investeret i virksomheden i tillid til en turn around med fokus på færre brands med internationalt potentiale, og dette ser ud til gradvist at materialisere sig. Endelig bidrog overvægte i SimCorp, Spar Nord Bank og DFDS positivt. SimCorp landede vigtige ordrer i kvartalet, mens kursstigningerne for DFDS' vedkommende skete med baggrund i en overraskende opjustering af helårsforventningerne samt tegn på, at situationen med overkapacitet på Den Engelske Kanal kan være et overstået kapitel. Største negative bidrag kom fra Rockwool og biotekvirksomheden Genmab. Rockwool nød kursmæssigt godt af investorernes appetit på mere konjunkturfølsomme aktier. Samtidig har virksomheden skiftet sin adm. direktør ud og ønsker fremover at fokusere mere på afkast og mindre på ekspansion og kapacitetsudvidelse. Endelig bidrog overvægte i William Demant og NKT Holding negativt. Absolut set havde afdelingen ved udgangen af andet kvartal sine største investeringer i Novo Nordisk, A.P. Møller-Mærsk og Danske Bank, der hver især udgjorde 8-10 pct. af den samlede beholdning.

I forhold til sammenligningsindekset havde afdelingen ultimo kvartalet størst overvægt i Matas, IC Group, DSV, Sydbank og SimCorp. De største undervægte var i TDC, Genmab, Chr. Hansen, Københavns Lufthavn og H. Lundbeck.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2015

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Danske Bank	Finans	DNK	9,9 %	Vestas Wind Systems	Industri	DNK	4,8 %
Novo Nordisk A/S	Sundhed	DNK	9,4 %	ISS A/S	Industri	DNK	4,7 %
A P Møller Maersk AS A	Industri	DNK	6,2 %	Pandora A/S	Cyklisk forbrug	DNK	4,4 %
Coloplast A/S	Sundhed	DNK	5,8 %	William Demant Holding	Sundhed	DNK	3,9 %
DSV A/S	Industri	DNK	4,9 %	Tryg A/S	Finans	DNK	3,5 %

Juridisk information

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

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



Henrik Ekman
Aktiechef
Ansvarlig for Maj Invest Globale Aktier

Henrik er uddannet cand.merc. i regnskab og finansiering og har mere end 25 års erfaring med rådgivning om forvaltning af aktieporteføljer og aktieanalyse.

MAJ INVEST GLOBALE AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2015 et afkast på -2,7 pct. Afkastet er absolut set utilfredsstillende, men dog bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner leverede et afkast på -3,6 pct. Som altid bør afkastet ses over en periode på minimum tre år, der er den kortest anbefalede investeringshorisont. Siden start i december 2005 har afdelingen givet et afkast, der er 18,5 procentpoint bedre end sammenligningsindekset.

De toneangivende aktiemarkeder var i andet kvartal svagere end i årets første kvartal. Usikkerheden omkring Grækenland samt en begyndende stigning i de ekstremt lave renteniveauer betød, at størstedelen af de globale aktiemarkeder, med undtagelse af Japan og Kina, alle faldt i værdi opgjort i danske kroner. Prisfaldene skete på trods af generelt opjusterede indtjeningsestimater, hvilket stod i kontrast til første kvartal, hvor der var positive afkast på trods af sænkede estimater.

Mest markant var ændringen på det europæiske marked, der faldt knap 3 pct. Risikoen relateret til den græske gældskrise og en stigende eurokurs trak især det tyske DAX-indeks ned fra de rekordniveauer, som blev nået i første kvartal. Det amerikanske marked gav et lille positivt afkast i lokal valuta, men en faldende dollar betød, at afkastet i danske kroner alligevel var negativt. Det japanske marked steg knap 7 pct. i lokal valuta, mens yen blev svækket ca. 6 pct. over for danske kroner.

Kvartalets kursfald kombineret med forbedrede indtjeningsestimater betød, at mange aktier blev billigere målt på forventede indtjeningsmultiplere. De er dog fortsat på et niveau, hvor kursstigninger må forventes at skulle drives af underliggende indtjeningsvækst i virksomhederne og opjustering af forventningerne hertil, i takt med at konjunkturerne forbedres.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Globale Large Cap Blend

★★★

Startdato: 16-12-2005

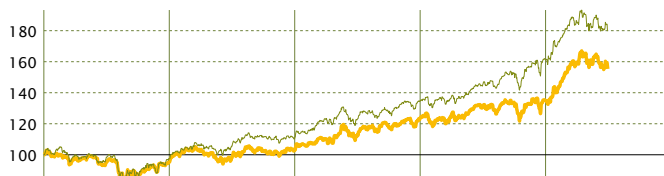
Fondskode: DK0060005254

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	15,4 %	11,6 %	3,7 %
Seneste kvartal	-2,7 %	-3,6 %	0,8 %
1 år	19,3 %	24,7 %	-5,4 %
3 år ann.	16,6 %	19,5 %	-2,9 %
5 år ann.	11,8 %	15,3 %	-3,5 %

Afkast	2011	2012	2013	2014	06-2015
Fond	-4,7 %	8,3 %	20,1 %	8,6 %	15,4 %
Indeks	-2,6 %	14,5 %	21,2 %	19,3 %	11,6 %
Morningstar Kategori™	-8,1 %	12,7 %	17,5 %	15,0 %	11,9 %

■ Investeringsområde

RISIKO- OG AFKASTPROFIL



Målgruppe:
 Både frie midler og pensionsmidler.

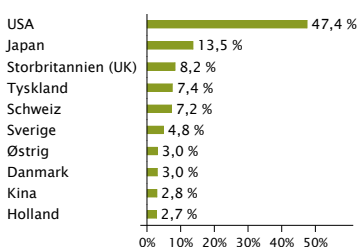
Investeringshorisont:
 Anbefalet minimum 3 år.

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 gås 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.

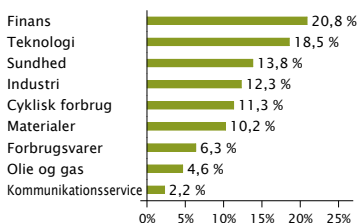
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2015

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,7
Kurs/Indtjening	17,6
Kurs/Indreværdi	1,8
ROE	15,1

I kvartalet ydede afdelingens finansaktier generelt positive bidrag, drevet af bl.a. investeringerne i bankerne Comerica (USA), Erste Bank (Østrig) og ING (Holland) og det amerikanske forsikrings-selskab AIG. Overvejende gode økonomiske nøgletal i USA og Europa samt tegn på, at renterne har nået bunden, var positive tendenser for banksektoren. Uden for denne sektor var afdelingens afkast også særdeles positivt påvirket af bl.a. investeringen i BG Group (olie & gas), der steg med mere end 30 pct. i kvartalet efter at have modtaget et købstilbud fra Shell. De væsentligste negative bidragsydere var SKF (industrielt udstyr), BASF (kemi) og Asahi Glass (industrielt glas).

Ved udgangen af kvartalet fastholdt afdelingen sine overvægte inden for finans, teknologi og industri, der alle er kendetegnet ved en attraktiv prisfastsættelse og en positiv eksponering mod en fortsat forbedring af de økonomiske konjunkturer. Det vurderedes, at der her findes et godt potentiale for øgede forventninger til indtjeningsvæksten. Afdelingens position i Nintendo (spillemaskiner) blev solgt ud i kvartalet.

På regionsniveau vurderedes Europa og Japan ved udgangen af kvartalet fortsat som attraktive regioner med potentiale for gode afkast gennem henholdsvis øgede indtjeningsforventninger og forbedret aktionærvenlighed.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-05-2015

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Microsoft Corp	Teknologi	USA	3,0 %	Samsonite International SA	Cyklisk forbrug	CHN	2,7 %
Isuzu Motors Ltd.	Cyklisk forbrug	JPN	3,0 %	Novartis	Sundhed	CHE	2,7 %
Erste Bank	Finans	AUT	2,9 %	Oracle	Teknologi	USA	2,7 %
Novo Nordisk A/S	Sundhed	DNK	2,9 %	American International Group	Finans	USA	2,7 %
Cisco Systems Inc	Teknologi	USA	2,8 %	Honda Motor Co	Cyklisk forbrug	JPN	2,7 %

■ Juridisk information

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

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



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager

Kurt og Ulrik er ansvarlige for Maj Invest Value Aktier

Kurt er uddannet cand.polit. Han har 17 års erfaring med investering og har gennem alle årene haft stor fokus på valueinvesteringer. Ulrik er uddannet cand.merc. Han har 14 års erfaring med aktieanalyse og valueinvestering.

MAJ INVEST VALUE AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2015 et afkast på 1,6 pct. Afkastet er tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner faldt 3,6 pct.

Efter de massive aktiekursstigninger i begyndelsen af året begyndte problemerne i Grækenland og stigende renter på obligationsmarkedet at sætte dagsordenen for de globale aktiemarkeder. Andet kvartal var overordnet set negativt for hovedparten af de toneangivende aktiemarkeder målt i danske kroner. Således var både Japan, USA og Europa i negativt territorium. Kvartalet var desuden kendetegnet ved betydelige kursudsving, primært i takt med den varierende nyhedsstrøm om den græske gældssituation. Det hjalp ikke, at de økonomiske nøgletal isoleret set skuffede mindre end forventet, og at virksomhedernes regnskaber var fornuftige set over en bred kam.

På trods af de europæiske gældsproblemer og forventningen om stigende renter i USA i løbet af efteråret blev den amerikanske valuta svækket over for danske kroner med næsten 4 pct. Primært fordi dollaren var langt foran fundamentalerne i første kvartal.

Ved kvartalets udgang var der fortsat stor aktivitet inden for fusioner og opkøb, samt tilbagekøb af egne aktier. Begge faktorer gav medvind til kursudviklingen og bidrog til at understøtte markedsudviklingen generelt set. I løbet af juni måned nåede tilbagekøb af aktier igen nye rekorder, og der blev ligeledes observeret et stort antal virksomhedskøb i løbet af de seneste par måneder i andet kvartal.

Afdelingen havde ved udgangen af andet kvartal fortsat en betydelig andel af investeringer i USA, en eksponering som dog forretningsmæssigt er lavere, eftersom væsentlige dele af omsætningen og indtjeningen ligger uden for Nordamerika. På den korte bane vil afkastet fortsat være påvirket af udsving i dollar over for andre valutaer, selvom denne effekt på den lidt længere bane er relativt neutral.

■ Afkast

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

Startdato: 16-12-2005

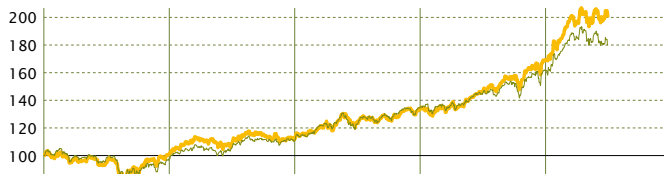
Fondskode: DK0060005338

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	18,5 %	11,6 %	6,8 %
Seneste kvartal	1,6 %	-3,6 %	5,2 %
1 år	37,4 %	24,7 %	12,7 %
3 år ann.	22,6 %	19,5 %	3,1 %
5 år ann.	18,2 %	15,3 %	2,9 %

Afkast	2011	2012	2013	2014	06-2015
Fond	0,7 %	12,0 %	19,0 %	26,3 %	18,5 %
Indeks	-2,6 %	14,5 %	21,2 %	19,3 %	11,6 %
Morningstar Kategori™	-8,1 %	12,7 %	17,5 %	15,0 %	11,9 %

■ Investeringsområde

RISIKO- OG AFKASTPROFIL



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

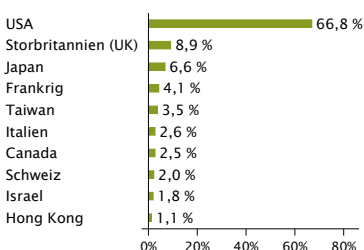
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen kan investere i danske og udenlandske børsnoterede aktier valgt 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.

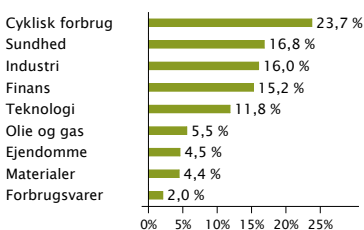
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2015

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,7
Kurs/Indtjening	16,0
Kurs/Indreværdi	2,3
ROE	25,4

Afdelingens bedste aktie i kvartalet var det amerikanske sundhedsforsikringselskab Cigna Corp, der steg med over 20 pct. som følge af en større konsolideringsbølge i sektoren. Derudover nød afdelingen godt af stigningerne i den engelske retailkæde WH Smith Plc. og den israelske bank Mizrahi Tefahot Bank. Begge aktier steg med over 18 pct.

Blandt de investeringer, der bidrog negativt, kan det nævnes, at det Hong Kong-baserede handelsfirma Li & Fung faldt med godt 18 pct., mens jernbaneselskaberne Canadian National Railway og Union Pacific Corp faldt i omegnen af 15 pct.

I perioden havde afdelingen et par omlægninger. Det amerikanske energiselskab Apache Corp blev solgt helt ud som følge af en skuffende udvikling i selskabets fundamentale forhold.

Provenuet blev placeret i det amerikanske industrikonglomerat United Technologies. Selskabet producerer bl.a. jetmotorer, elevatorer og andre industrielle produkter og komponenter. Selskabet er attraktivt prisfastsat og lever fuldt ud op til de krav vi stiller. Desuden blev der i kvartalet investeret i det tyske industriselskab MTU Aero Engine, der både producerer og vedligeholder jetmotorer.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-05-2015

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
American International Group	Finans	USA	6,9 %	Autozone	Cyklisk forbrug	USA	4,4 %
Aetna Inc.	Sundhed	USA	5,6 %	Precision Castparts Corp	Industri	USA	4,4 %
Cigna Corp	Sundhed	USA	5,5 %	CF Industries Holdings Inc.	Materialer	USA	4,4 %
WH Smith PLC	Cyklisk forbrug	GBR	4,8 %	IBM	Teknologi	USA	4,3 %
Daito Trust Construct Co. Ltd	Ejendomme	JPN	4,5 %	Goldman Sachs Group Inc.	Finans	USA	4,3 %

■ Juridisk information

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

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



Pascal Pierre Lasnier
Aktiechef



Lars Rømer Sørensen
Co-porteføljemanager

Pascal og Lars er ansvarlige for afdeling Maj Invest Emerging Markets

Pascal har 24 års erfaring med investeringer og aktieudvælgelse inden for globale aktier, og Lars har mere end 25 års erfaring med investeringer i emerging markets.

MAJ INVEST EMERGING MARKETS

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2015 et afkast på -5,7 pct. Afkastet er utilfredsstillende og lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Global Emerging Markets, der omregnet til danske kroner gav et afkast på -3,3 pct. Som altid bør afkastet ses over en periode på minimum tre år, der er den korteste anbefalede investeringshorisont.

Emerging markets-aktier fortsatte med at være præget af stor volatilitet i årets andet kvartal med meget store forskelle på udviklingen i de enkelte landes aktiemarkeder og valutaer. Således steg emerging markets-aktier kraftigt i april, primært drevet af kinesiske aktier, efter at den kinesiske regering foretog vigtige administrative skridt for at gøre det lettere for lokale kinesere at investere i billige kinesiske aktier på Hong Kong-børsen. En samtidig stærk pengepolitisk stimulering for at vende den faldende vækst i Kina satte ekstra skub i de kinesiske aktier. Afdelingen var ved udgangen af andet kvartal overvægtet i kinesiske aktier på Hong Kong-børsen. Afdelingen var ikke investeret i de væsentligt dyrere kinesiske lokale aktier på Shanghai- og især Shenzhen-børsen (kaldet A-aktier).

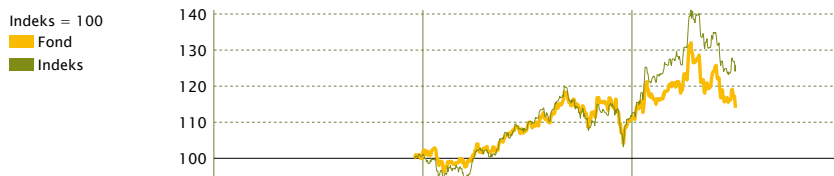
Den fortsatte eskalering af krisen i Grækenland i løbet af maj og juni måned medførte et generelt globalt kursfald for aktier, inklusiv de stærkt performende kinesiske aktier. Kvartalet endte således med et negativt afkast. Vi var i andet kvartal fortsat ikke investeret i Grækenland som følge af den store usikkerhed om landets udvikling. Hovedparten af det negative bidrag til afdelingens relative performance var afdelingens investeringer på Macau og i Indonesien, hvor der ikke viste sig tegn på en positiv vending i økonomierne. Aktierne i disse to lande blev handlet kraftigt ned i andet kvartal. Største positive bidrag til performance var de kinesiske aktier som Soufun, YY, CT Environment, Ping An og Sinopharm, der over kvartalet steg mellem 7 og 35 pct.

■ Afkast

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

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

– Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	2013	2014	06-2015
Fond	-	9,5 %	3,3 %
Indeks	-	11,2 %	11,9 %
Morningstar Kategori™	-	10,5 %	10,3 %

■ Investeringsområde

RISIKO- OG AFKASTPROFIL



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

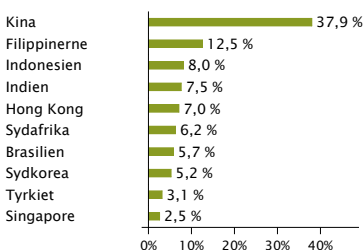
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen investerer i aktier, der handles på markedspladser i emerging markets-lande og/eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende eller har hovedaktivitet i emerging markets-lande. Afdelingen investerer i mellem 30-40 selskaber. Strategien er at investere i kvalitetsselskaber og følge en disciplineret investeringsproces. I udvælgelsen af aktier lægges der lige så meget vægt på at fravælge de dårlige investeringer som på at finde de gode.

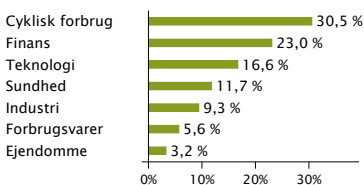
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2015

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs / Indtjening	18,5
Kurs / Indreværdi	2,6
ROE	18,6

Der blev ikke foretaget væsentlige ændringer i porteføljen i andet kvartal, idet afdelingen i kvartalet var veleksponeret mod den positive udvikling, der forventes i reformvenlige lande som Kina, Indien, Filippinerne, Indonesien og Mexico. I Kina forløber reformprocesserne bedst og væsentligt bedre end de fleste investorer i markedet havde turdet håbe på. Om end reformprocesserne har negativ indflydelse på den overordnede vækst i Kina, især på kort sigt, så tegner det sig meget lovende for væksten i "new China"-selskaberne fremover.

Den 16. april annoncerede Kina en væsentlig skærpelse af miljøreglerne og fremlagde samtidig en plan om investering i vandrensning for over 800 mia. dollar over de næste fem år. Afdelingen var i slutningen af kvartalet godt eksponeret mod denne udvikling ved investering i CT Environment og China Everbrite International, der begge er ledere på dette område.

I andet kvartal blev der talt meget om, at der er skabt en boble i det kinesiske aktiemarked. Det er vigtigt at bemærke, at der er tale om det kinesiske lokale marked på Shanghai- og især Shenzhen-børsen. Disse er totalt domineret af kinesiske investorer og meget lidt ejet af udenlandske investorer. Udenlandske investorer køber primært kinesiske aktier noteret på Hong Kong-børsen. Dette marked var ved udgangen af andet kvartal fortsat et af de billigste aktiemarkeder inden for emerging markets-aktier.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-05-2015

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
GT Capital Holdings Inc	Cyklisk forbrug	PHL	7,7 %	SM Investments Corp	Cyklisk forbrug	PHL	4,0 %
Ping An Insurance Group Co Of	Finans	CHN	5,0 %	Axis Bank Ltd	Finans	IND	3,9 %
Baidu Inc	Teknologi	CHN	4,8 %	Lenovo Group Ltd	Teknologi	CHN	3,7 %
AIA Group Ltd	Finans	HKG	4,5 %	I-SENS Inc	Sundhed	KOR	3,5 %
Sinopharm Group Co Ltd	Sundhed	CHN	4,2 %	China Everbright International	Industri	CHN	3,4 %

■ Juridisk information

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

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



Morten Rask Nymark
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Global Sundhed

Morten Rask Nymark, CFA, er uddannet cand.merc i regnskab og finansiering og har mere end 15 års erfaring med forvaltning af aktieporteføljer og aktieanalyse.

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2015 et afkast på -4,3 pct. Afkastet er utilfredsstillende og lidt lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner faldt med 3,6 pct. Det lavere afkast end markedet generelt kan dog til dels tilskrives den amerikanske dollar, der faldt med 3,9 pct. Ved udgangen af kvartalet var 68,9 pct. af porteføljen eksponeret mod dollar. Afkastet bør dog altid vurderes på mindst tre års sigt, idet der anbefales en investeringshorisont på minimum tre år.

Foreningens rådgiver, Fondsmæglerselskabet Maj Invest, har generelt et positivt syn på udviklingen i makroøkonomien, særligt den amerikanske økonomi, men også en forventning om en bedring i Europa. Derfor er der i porteføljen inden for sundhedsplejesektoren også en undervægt af de traditionelle store medicinalselskaber, som typisk vurderes som defensive aktier. I stedet er der en overvægt af velpositionerede markedsledere inden for f.eks. distribution af lægemidler og inden for andre af sundhedsplejens specialområder, hvor der forventes at være en relativt høj vækst i indtjeningen.

På trods af porteføljens relativt høje andel af sundhedsaktier, som af aktiemarkedet normalt betragtes som defensive aktier i urolige tider, klarede porteføljen sig dårligere end markedet i kvartalet. Aktiemarkedet var generelt præget af nervøsitet, dels på grund af den græske situation og dels oven på de hurtige aktiekurstigninger, vi var vidne til i første kvartal i år.

Sundhedssektoren leverede et afkast, der var bedre end markedet. Modsætningsvist gav de industrielle aktier et lavere afkast end markedet. Dette mønster gjaldt også for porteføljen, hvor de mere industritunge aktier inden for området miljø og klima gav et lavere afkast end markedet. For kvartalet gjaldt det især investeringerne inden for grøn transport, eksempelvis Borgwarner (underleverandør til bilindustrien med brændstofeffektive løsninger), Cummins (underleverandør til bilindustrien med højeffektive motorer og udledningssmindskende løsninger), Wabtec (underleverandør til jernbaneindustrien) og Union Pacific (USA's største jernbaneselskab).

■ Afkast

Morningstar Rating™
Sektor – Sundhed, Aktier

Startdato: 10-11-2008

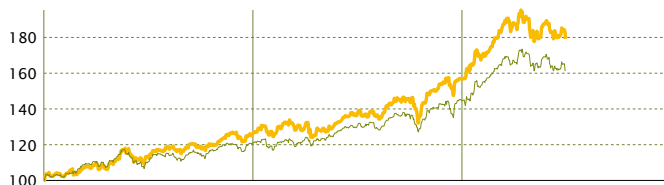
Fondskode: DK0060157196

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	15,0 %	11,6 %	3,3 %
Seneste kvartal	-4,3 %	-3,6 %	-0,9 %
1 år	32,3 %	24,7 %	7,6 %
3 år ann.	-	-	-
5 år ann.	-	-	-

Afkast	2013	2014	06-2015
Fond	-	23,9 %	15,0 %
Indeks	-	19,3 %	11,6 %
Morningstar Kategori™	-	34,0 %	20,1 %



Gustav Bundgaard Smidth
Porteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Danske Obligationer

Gustav har 12 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2015 et afkast på -0,9 pct. Afkastet er isoleret set ikke tilfredsstillende, men bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset EFFAS 1-10 år, der faldt 2,0 pct.

De danske obligationsrenter steg pænt i andet kvartal. Rentestigningerne kom i kølvandet på et mere eller mindre uafbrudt rentefald siden januar 2014, der kulminerede i første kvartal 2015, hvor prisfastsættelsen i det danske obligationsmarked nåede helt ekstreme niveauer, som dels afspejlede, at de europæiske renter faldt, og dels at Nationalbanken var nødsaget til at sænke renten til et historisk lavt niveau på -0,75 pct. På trods af at renten steg, var renteniveauet fortsat lavt ved udgangen af andet kvartal.

Dynamikken i rentestigningerne i det danske realkreditmarked i andet kvartal passede fint med tidligere tiders rentestigninger, hvor rentestigninger i de konverterbare realkreditobligationer i en eller anden form bliver selvforstærkende. Det skyldes, at de konverterbare realkreditobligationer får en øget varighed, når renten stiger, hvilket tvinger nogle investorer til at sælge på trods af faldende kurser, da obligationernes varighed bliver for høj.

Ydermere har likviditeten i det danske obligationsmarked været nedadgående, blandt andet som en konsekvens af en tilpasning til en kommende regulering af bankerne.

Effekten af dette var, at bankernes risikokapacitet til at agere ventil for markedsbevægelser ikke havde samme styrke, som vi tidligere har været vant til. Dermed vil markedsbevægelser, både op og ned, i højere grad end tidligere give udslag i større prisudsving. Det betød, at konverterbare danske realkreditobligationer både i maj og i juni havde en så billig prisfastsættelse, at man skal helt tilbage til finanskrisen, før vi sidst havde en så attraktiv prisfastsættelse. Den toneangivende 30-årige realkreditrente steg fra medio april til medio juni med omtrent 1,5 procentpoint fra en 2% 2047 i kurs 98,5 til en 3,5% 2047 i en kurs omkring 98,5, da den var lavest.

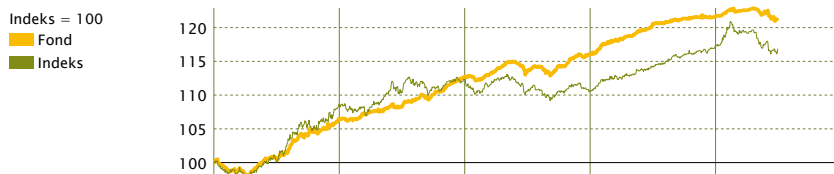
■ Afkast

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?)



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

Afkast	2011	2012	2013	2014	06-2015
Fond	6,6 %	5,9 %	2,9 %	4,8 %	-0,1 %
Indeks	8,7 %	3,4 %	-1,5 %	5,9 %	-0,3 %
Morningstar Kategori™	7,6 %	4,6 %	-0,3 %	5,4 %	-1,5 %

Investeringsområde

RISIKO- OG AFKASTPROFIL



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investingshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

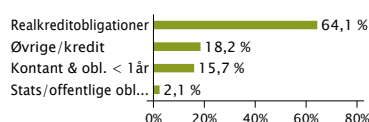
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

Afdelingen investerer hovedsageligt i stats- og realkreditobligationer, men kreditobligationer kan udgøre op til 25 pct. af formuen. Den samlede porteføljes korrigerede varighed vil være mellem 1 og 7 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2015

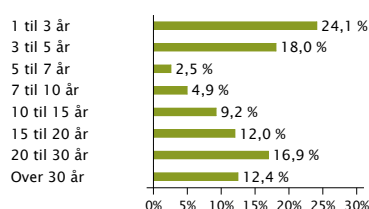
Fordeling på typer



Obligationstil

Effektiv rente %	-
Modificeret varighed	2,8

Løbetid (% obl.)



På grund af rentestigningerne gav obligationerne i porteføljen stort set alle et negativt afkast. Afdelingen havde indtil medio maj en relativt begrænset rentefølsomhed, idet vi indtil da ikke så meget værdi i at købe lange obligationer til lave renter. Det betød, at da de konverterbare realkreditobligationer i maj faldt ganske markant, fandt vi det attraktivt at øge rentefølsomheden via køb af konverterbare realkreditobligationer, som på daværende tidspunkt ikke var set billigere siden finanskrisens begyndelse i 2008/09. Vi foretog yderligere opkøb i konverterbare realkreditobligationer mod slutningen af juni, da både rentestigninger og billig prisfastsættelse af konverterbare realkreditobligationer faldt sammen.

Ændringerne i porteføljen over kvartalet afspejlede, at renteniveauet i især de konverterbare realkreditobligationer steg voldsomt i løbet af andet kvartal. Faktisk var renteniveauet i dette segment tilbage på niveauer, vi sidst så i januar 2014, mens renteniveauet på den 10-årige danske statsobligation ikke var meget højere end niveauet ved indgangen til 2015. Med tanke på at såvel realkredit- og statsrenter generelt faldt stort set uafbrudt gennem 2014, er det en anden måde at observere, at realkreditrenterne set med vores øjne blev meget mere attraktive i investeringsøjemed i løbet af kvartalet. Rentefølsomheden i afdelingen lå ved udgangen af kvartalet omkring 4 mod knap 2 ved udgangen af første kvartal. Ved udgangen af kvartalet havde vi ingen planer om at øge varigheden yderligere.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2015

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Type	Valuta	Vægt
2 NDA 2 SDRO 2047 ALM	Realkreditobligationer	DKK	6,2 %	Var. TOPDANMARK FORSIKRIN 2019	Øvrige/kredit	DKK	3,5 %
0.5 RD S SDRO 2027 ALM	Realkreditobligationer	DKK	5,7 %	1,5 REALKREDIT DANMARK 2032	Realkreditobligationer	DKK	3,3 %
Var. DLR KREDIT A/S 2018	Realkreditobligationer	DKK	5,5 %	2 RD T SDRO 2016 Jan	Realkreditobligationer	DKK	3,1 %
VAR NYK G RO2L 2016 ALM	Realkreditobligationer	DKK	5,4 %	Var. BANKNORDIK P/F Perp	Øvrige/kredit	DKK	3,0 %
Var. NYKREDIT REALKREDIT 2017	Realkreditobligationer	DKK	4,5 %	Var. DLR KREDIT A/S 2018	Realkreditobligationer	DKK	2,2 %

Juridisk information

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

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



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest Globale Obligationer

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

MAJ INVEST GLOBALE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2015 et afkast på -1,7 pct. Afkastet er isoleret set ikke tilfredsstillende, men bedre end sammenligningsindekset EFFAS 1-10 år, der gav et afkast på -2,0 pct.

Hvor første kvartal var præget af kraftige rentefald, var andet kvartal præget af store rentestigninger, særligt i Europa. De stigende renter kom efter mere end et år med stort set uafbrudt rentefald. Ved udgangen af kvartalet gav en tysk 10-årig statsobligation en rente på 0,76 pct. efter at have været nede på 0,07 pct. i april måned og oppe på omkring 1 pct. medio juni. For den langsigtede investor er det stadig ikke attraktive niveauer set med vores øjne. Man kan altid gisne om, hvad der driver markederne. Reelt er det dog umuligt at konkludere noget med sikkerhed.

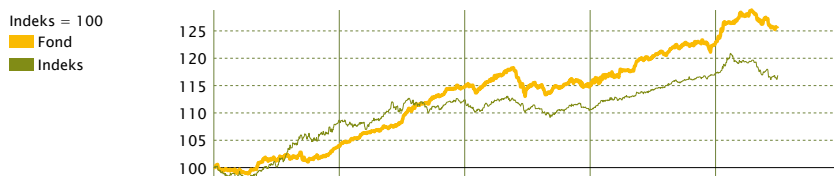
Noget tydede på, at investorerne i løbet af andet kvartal fandt ud af, at Den Europæiske Centralbank (ECB) ikke var i stand til at styre de lange obligationsrenter på trods af ECB's store månedlige obligationsopkøb. Da renterne begyndte at stige, blev flere opmærksomme på det meget skæve forhold, der var mellem det potentielle afkast og risiko på disse meget lave renteniveauer. Det førte til yderligere salg. Initialt var det især statsobligationer og danske realkreditobligationer, som blev hårdt ramt. Efterfølgende fik kreditobligationer det også rigtigt svært, og ved udgangen af kvartalet var likviditeten i flere dele af obligationsmarkedet forholdsvis ringe. Usikkerheden i de globale finansmarkeder blev ved udgangen af andet kvartal forstærket, drevet af situationen i Grækenland. Endnu en græsk statsbankerot lurede i horisonten, og som konsekvens heraf faldt de sikre statsrenter de sidste dage i juni, og euroen blev svækket.

I andet kvartal var afdelingen defensivt eksponeret, da stort set alle obligationstyper var dyre efter vores vurdering. Efter rentestigningerne i andet kvartal øgede vi risikoen i afdelingen lidt, primært via køb af danske konverterbare realkreditobligationer. Nogle kreditobligationer begyndte ved udgangen af kvartalet også at se mere attraktive ud, men indtil videre har vi været tilbageholdende.

■ Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★
Obligationer – Globale EUR Fokus
Startdato: 16-12-2005
Fondscode: DK0060004950
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Bloomberg-EFFAS 1 – 10 år

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

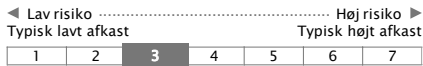


Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	2,5 %	-0,3 %	2,6 %
Seneste kvartal	-1,7 %	-2,0 %	0,3 %
1 år	4,5 %	2,3 %	2,3 %
3 år ann.	5,1 %	1,9 %	3,2 %
5 år ann.	5,2 %	3,1 %	2,1 %

Afkast	2011	2012	2013	2014	06-2015
Fond	3,9 %	10,5 %	0,2 %	6,9 %	2,5 %
Indeks	8,7 %	3,4 %	-1,5 %	5,9 %	-0,3 %
Morningstar Kategori™	0,8 %	7,7 %	-0,1 %	5,8 %	1,0 %

■ Investeringsområde

RISIKO- OG AFKASTPROFIL



Målgruppe:
 Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
 Anbefalet minimum 3 år.

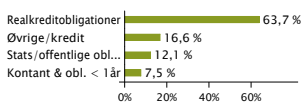
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen kan investere i emerging markets-obligationer og op til 35 procent af formuen i high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer, må afdelingen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

Den samlede portefølje vil have en korrigeret varighed mellem 1 og 9 år.

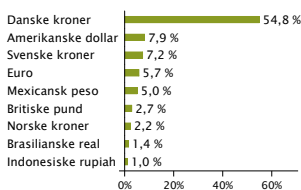
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2015

Fordeling på typer



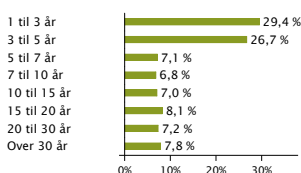
Fordeling på valuta



Obligationstilt

Effektiv rente %
 Modifieret varighed 3,0

Løbetid (% obl.)



Efter det meget positive første kvartal var det ikke overraskende, at afkastet i andet kvartal var skuffende. Den overordnede globale renteutvikling betød, at det var svært at beskytte afkastet. For investorerne i afdelingen var det en fordel, at renterne steg. Det har i højere grad gjort det muligt at levere et positivt afkast fremadrettet. På sigt er det vurderingen, at det vil opveje det negative afkast i andet kvartal.

I andet kvartal var det primært de obligationer, som klarede sig godt i første kvartal, der havde det sværest. Statsobligationerne gav et afkast på ca. -4,5 pct. mod 9 pct. i første kvartal. Meget af det negative afkast var drevet af, at danske kroner blev styrket i forhold til en lang række valutaer. Særligt havde de indonesiske og mexicanske obligationer det svært. I løbet af andet kvartal reducerede vi andelen af indonesiske obligationer til ca. 2 pct. Samtidig havde de norske og amerikanske statsobligationer det også svært.

Realkreditobligationerne, som udgjorde 69 pct. i slutningen af kvartalet mod 57 pct. primo kvartalet gav et afkast på ca. -1 pct. mod ca. +1 pct. i første kvartal. Endelig gav kreditobligationerne et afkast på -1,3 pct. mod +5 pct. i første kvartal. Andelen af kreditobligationer og statsobligationer blev nedbragt en anelse i løbet af kvartalet. Det afspejlede, at vi ved udgangen af kvartalet vurderede, at realkreditobligationer var den mest attraktivt prisfastsatte aktivklasse.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-05-2015

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Type	Valuta	Vægt
Var. DLR KREDIT A/S 2018	Realkreditobligationer	DKK	5,4 %	2 Nordea Hypotek AB 20-06-2018	Realkreditobligationer	SEK	3,9 %
VAR NYK G RO2L 2016 ALM	Realkreditobligationer	DKK	5,1 %	0.5 RD S SDRO 2027 ALM	Realkreditobligationer	DKK	3,1 %
1,375 United States 30-06-2018	Stats/offentlige obligationer	USD	4,3 %	VAR RD T SDRO X 2017 ALM	Realkreditobligationer	DKK	3,1 %
2 NDA 2 SDRO 2047 ALM	Realkreditobligationer	DKK	4,1 %	3 Skandinaviske Ens 20-06-2018	Realkreditobligationer	SEK	2,8 %
1 RD S SDRO 2032 ALM	Realkreditobligationer	DKK	4,0 %	Var. DLR KREDIT A/S 2018	Realkreditobligationer	DKK	2,6 %

■ Juridisk information

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

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



Peter Mosbæk
CIO, obligasjonschef



Henrik Ekman
Aktiechef

Peter og Henrik er ansvarlige for Maj Invest Pension

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 20 års arbejde med handel og rådgivning. Henrik har en bred erfaring med aktieporteføljer og har i mere end 25 år beskæftiget sig med rådgivning og aktieanalyse.

MAJ INVEST PENSION

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2015 et afkast på -2,0 pct. Afkastet er absolut set ikke tilfredsstillende. Afdelingen har ikke et sammenligningsindeks, men sammenlignes afkastet med afdelinger i samme kategori hos Morningstar, gav afdelingen i andet kvartal et afkast, der er på niveau med gennemsnittet. For første halvår 2015 gav afdelingen et afkast på 8,0 pct., hvilket er 2,7 procentpoint bedre end gennemsnittet for afdelingens Morningstar Kategori™.

Vi fastholdt igennem andet kvartal en aktieandel på ca. 42 pct. Dermed lå vi fortsat i den høje ende af intervallet for aktieeksponering på mellem 25 og 49 procent. Aktieandelen har været nogenlunde uændret i mere end to år.

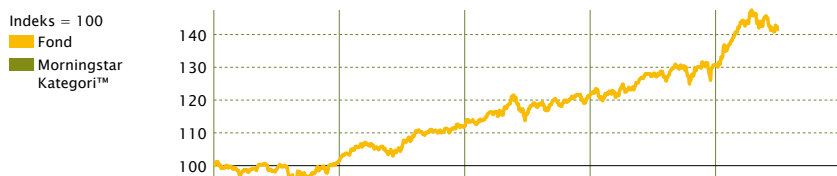
De toneangivende aktiemarkeder var i andet kvartal svagere end i årets første kvartal. Usikkerheden omkring Grækenland samt en begyndende stigning i de ekstremt lave renteniveauer betød, at størstedelen af de globale aktiemarkeder, med undtagelse af Japan og Kina, alle faldt i værdi opgjort i danske kroner. Prisfaldene skete på trods af generelt opjusterede indtjeningsestimater, hvilket stod i kontrast til første kvartal, hvor der var positive afkast på trods af sænkede estimater. Kvartalets kursfald kombineret med forbedrede indtjeningsestimater betød, at mange aktier blev billigere målt på forventede indtjeningsmultipler. De er dog fortsat på et niveau, hvor kursstigninger må forventes at skulle drives af underliggende indtjeningsvækst i virksomhederne og opjustering af forventningerne hertil, i takt med at konjunkturerne forbedres.

På obligationsmarkedet materialiserede de meget omtalte rentestigninger, som vi som investorer længe har håbet på, sig endeligt i andet kvartal. Særligt de europæiske renter steg kraftigt, dog fra meget lave niveauer. I begyndelsen af andet kvartal nåede de europæiske renter niveauer, som var markant lavere end de tilsvarende japanske, og ca. en tredjedel af alle europæiske statsobligationer handlede på det tidspunkt til en negativ effektiv rente. Heldigvis fik markedet en rystetur, og det var betydeligt nemmere i andet kvartal at finde obligationer, man som investor havde lyst til at købe. Ved udgangen af kvartalet var de dog endnu ikke rigtigt billige, idet renten stadig var meget lav. Da obligationsporteføljen i afdelingen havde en relativt lav risiko, passede denne rentestigning afdelingen godt. Det har gjort det muligt fremadrettet at foretage mere attraktive geninvesteringer og omlægninger.

■ Afkast

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



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

Afkast	2011	2012	2013	2014	06-2015
Fond	1,4 %	10,6 %	8,4 %	7,5 %	8,0 %
Morningstar Kategori™	-6,3 %	9,0 %	6,5 %	6,6 %	5,0 %

■ Investeringsområde

RISIKO- OG AFKASTPROFIL



Målgruppe:
Pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingens investeringsområde er danske og udenlandske aktier og obligationer, herunder statsobligationer og kreditobligationer med lav rating. Fordelingen mellem aktier og obligationer tilpasses løbende for at opnå det bedst mulige afkast under hensyntagen til risiko og markedsmuligheder. Obligationer vil udgøre mellem 30 og 90 pct., heraf kan virksomhedsobligationer højst udgøre 25 pct.

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

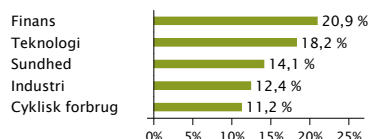
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2015



■ Aktier	42,4 %
■ Stats/offentlige obligationer	10,3 %
■ Realkreditobligationer	36,8 %
■ Kreditobligationer	10,6 %

Sektorfordeling for aktier



Obligationsstil

Effektiv rente %	-
Modificeret varighed	3,2
Løbetid over 10 år	33,2

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	17,6
Kurs/Indreværdi	1,8
ROE	14,9

Afkastet i andet kvartal på -2,0 pct. skal ses i sammenhæng med det ekstraordinært høje afkast i første kvartal. I andet kvartal gav aktieporteføljen et afkast på -2,4 pct., mens obligationsporteføljen gav et afkast på -1,6 pct. For hele 2015 er det stadig aktierne, som med et afkast på knap 17 pct. har bidraget mest til det samlede afkast.

I obligationsporteføljen var det primært statsobligationerne, som med et afkast på -4,5 pct., bidrog negativt i andet kvartal. Det var dog også de obligationer, som gav det højeste afkast i første kvartal. Realkreditobligationerne og kreditobligationerne gav begge et afkast på ca. -1 pct. i kvartalet.

I kvartalet ydede afdelingens finansaktier generelt positive bidrag, drevet af bl.a. investeringerne i bankerne Comerica (USA), Erste Bank (Østrig) og ING (Holland) og det amerikanske forsikringselskab AIG. Overvejende gode økonomiske nøgletal i USA og Europa samt tegn på, at renterne har nået bunden, var positive tendenser for banksektoren. Uden for denne sektor var afdelingens afkast også særdeles positivt påvirket af bl.a. investeringen i BG Group (olie & gas), der steg med mere end 30 pct. i kvartalet efter at have modtaget et købstilbud fra Shell. De væsentligste negative bidragsydere var SKF (industrielt udstyr), BASF (kemi) og Asahi Glass (industrielt glas). Afdelingens position i Nintendo (spillemaskiner) blev solgt ud i kvartalet.

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 31-05-2015

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
2 NDA 2 SDRO 2047 ALM	Realkreditobligationer	DKK	3,0 %	Microsoft Corp	Teknologi	USA	1,3 %
Var. DLR KREDIT A/S 2018	Realkreditobligationer	DKK	3,0 %	Isuzu Motors Ltd.	Cyklisk forbrug	JPN	1,3 %
2 RD T SDRO 2017 jan	Realkreditobligationer	DKK	2,7 %	Erste Bank	Finans	AUT	1,3 %
1,375 United States 30-06-2018	Stats/offentlige obligationer	USD	2,4 %	Novartis	Sundhed	CHE	1,3 %
2 Nordea Hypotek AB 20-06-2018	Realkreditobligationer	SEK	2,4 %	Cisco Systems Inc	Teknologi	USA	1,2 %

■ Juridisk information

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

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



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest Kontra

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

MAJ INVEST KONTRA

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2015 et afkast på -1,4 pct. Dermed er afkastet for 2015 ved halvårsskiftet på 4,2 pct.

Målsætningen med afdeling Kontra er, at afdelingen skal klare sig godt i svære tider, mens den i gode tider skal undgå at sætte penge til. Som vi skrev i kvartalsrapporten for første kvartal, var afkastet i årets første tre måneder næsten for godt til at være sandt. Derfor var det ikke overraskende, at der kom en modreaktion i andet kvartal.

En af de fire aktivklasser, som indgår i Kontras investeringsunivers, er de såkaldte defensive aktier. Det dækker over stabile forbrugs- og medicinalaktier. Denne aktivklasse har de seneste år udgjort op til 25 pct. af formuen i afdeling Kontra og har ydet et pænt bidrag til det samlede afkast. I andet kvartal reducerede vi eksponeringen mod defensive aktier, således at de ved udgangen af kvartalet udgjorde knap 10 pct. af formuen. Yderligere øgede vi mod slutningen af kvartalet porteføljens aktieafdækning med 10 procentpoint. Samlet set betød det, at Kontra havde en negativ aktieeksponering på ca. 10 pct. ved kvartalets udgang. Det afspejler, at vi ikke længere vurderede aktier til at være specielt billige.

I slutningen af andet kvartal forventede vi stadig, at aktier vil klare sig bedre end obligationer i den kommende periode, men risikoen for tilbagefald på aktiemarkedet er steget som følge af den dyrere prisfastsættelse, hvilket var bevæggrund for den øgede aktieafdækning. Ydermere spidsede situationen i Grækenland yderligere til i løbet af kvartalet, og ved udgangen var situationen meget uklar. Såfremt der vurderes at blive en større nedadgående korrektion i prisfastsættelsen af aktier, er vi klar til øge aktieafdækningen yderligere.

Vi øgede desuden guldeksponeringen en anelse, således at guld udgjorde ca. 15 pct. af formuen ved udgangen af kvartalet, størstedelen via ETF'er. Pengepolitikken var stadig ekstremt lempelig globalt set. Pengemængden blev øget kraftigt flere steder, og det er svært at se, hvordan disse kvantitative lempelser kan rulles tilbage. Det bør få guldprisen til at stige på et tidspunkt. Derudover valgte vi på ryggen af de kraftige rentestigninger at øge rentefølsomheden lidt.

■ Afkast

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

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

– Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



■ Investeringsområde

RISIKO- OG AFKASTPROFIL



Målgruppe:

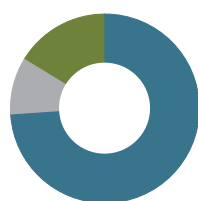
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

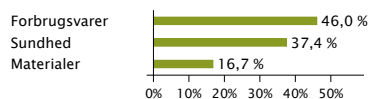
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2015



■ Korte obligationer	0,0 %
■ Lange obligationer	73,9 %
■ Andre aktier	9,8 %
■ Guldaktier	16,3 %

Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	22,5
Kurs/Indreværdi	4,0
ROE	28,1
Hedgegrad	11,0

Investeringsstrategien fokuserer på fire områder: Korte obligationer i udvalgte valutaer, obligationer med lang løbetid, guldaktier samt globale aktier, hvor aktiemarkedsrisikoen kan være afdækket ved brug af optioner eller futures. Vægtningen mellem de fire områder vil variere afhængig af de aktuelle scenarier på de finansielle markeder. Obligationer vil udgøre mellem 30 og 80 pct., danske og udenlandske obligationer op til 80 pct. hver. Guldaktier og guld kan tilsammen højst udgøre 40 pct. Aktier vil udgøre mellem 10 og 60 pct., og afdelingen kan investere i afledte finansielle instrumenter på udækket basis.

Alle fire aktivklasser, som afdeling Kontra investerer i, gav negative afkast i andet kvartal. Obligationsrenterne steg pænt og betød kursfald på obligationerne i beholdningen. Som konsekvens af det stigende renteniveau øgede vi porteføljens varighed en anelse. Ydermere gav guld og defensive aktier også negative afkast. Sidst men ikke mindst blev euroen, og dermed danske kroner, styrket, bl.a. mod dollar, i løbet af andet kvartal. Den eneste aktivklasse, der gav et positivt afkast i andet kvartal var aktieafdækningen. Vi valgte i første kvartal at afdække porteføljens dollareksponering efter den store styrkelse af dollar i begyndelsen af året, hvilket i lyset af den styrkede euro i andet kvartal var med til at mindske det negative afkastbidrag herfra. Set i lyset af ovenstående var porteføljens afkast i andet kvartal tilfredsstillende. Endvidere gav især de stigende obligationsrenter mulighed for et bedre fremtidigt afkast, hvilket er positivt set med langsigtede investorøjne. For halvåret er afkastet dog stadig pænt positivt, og det er lykkedes at beskytte meget af det afkast, som blev genereret i særligt januar måned.

I andet kvartal mindskede vi aktieeksponeringen og øgede guldeksponeringen. Vi vurderer løbende, om det er relevant at øge afdækningen i afdelingen yderligere.

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 31-05-2015

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
1 RD T SDRO X 2019 Apr	Realkreditobligationer	DKK	8,6 %	Nestle SA	Forbrugsvarer	CHE	1,5 %
2 Nordea Hypotek AB 20-06-2018	Realkreditobligationer	SEK	8,6 %	Procter & Gamble	Forbrugsvarer	USA	1,3 %
2 NYK H SDO 2017 Jul	Realkreditobligationer	DKK	8,2 %	Roche Holding	Sundhed	CHE	1,2 %
2 NYK H SDO 2016 Jul	Realkreditobligationer	DKK	6,7 %	Novartis	Sundhed	CHE	1,2 %
3,75 Norway Governm 25-05-2021	Stats/offentlige obligationer	NOK	6,1 %	Colgate-Palmolive	Forbrugsvarer	USA	1,2 %

■ Juridisk information

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

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



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager

Peter og Ulrik er ansvarlige for Maj Invest Makro

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 20 års arbejde med handel og rådgivning. Ulrik er uddannet cand. merc. og har 14 års erfaring med aktieanalyse og valueinvestering.

MAJ INVEST MAKRO

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2015 et afkast på -3,1 pct. Afdelingen har intet sammenligningsindeks, men er hos Morningstar blevet inkluderet i kategorien fleksibel aktivallokering. I første halvår gav afdelingen et afkast på 10,1 pct., eller 4,2 procentpoint bedre end den sammenlignelige Morningstar Kategori™.

Maj Invest Makro er en balanceret afdeling, hvor der investeres i både aktier og obligationer. Fordelingen mellem disse kan svinge meget afhængig af vores vurdering af den globale økonomi og de finansielle markeder. I andet kvartal fastholdt vi en aktieandel på 70 pct. Det er den samme aktieandel, som vi har haft, siden afdelingen blev etableret. Det afspejler, at vi indtil videre forventer, at aktier vil klare sig bedre end obligationer. Aktier var ved kvartalets udgang ikke længere billige, og det fremtidige potentielle afkast er faldet betragteligt efter de seneste års kraftige stigninger.

Stigende renter og generelt meget store udsving i obligationskurserne satte sit præg på andet kvartal. Efter ca. 15 mdr. med et uafbrudt europæisk rentefald knækkede elastikken i andet kvartal, og renterne steg forholdsvis kraftigt. Generelt blev alle aktiver, der var steget i værdi på baggrund af Den Europæiske Centralbanks obligationsopkøb, hårdt ramt. Både europæiske aktier og obligationer havde det rigtigt svært, mens euroen blev styrket i forhold til dollar efter at være blevet svækket med næsten 30 pct. de foregående ni måneder. Føljetonen om Grækenland pressede også aktier og andre sydeuropæiske obligationer. Der blev igen indarbejdet risikopræmier i obligationsmarkedet, hvilket, vi vurderer, er positivt.

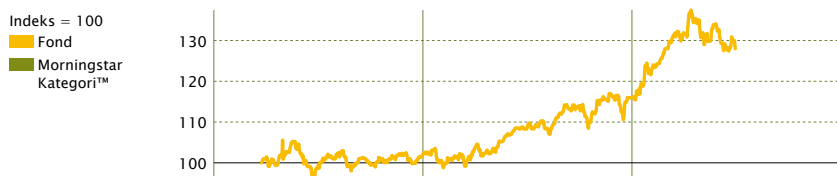
Efter de massive aktiekursstigninger i begyndelsen af året begyndte problemerne i Grækenland og stigende renter på obligationsmarkedet at sætte dagsordenen for de globale aktiemarkeder, og andet kvartal var overordnet set negativt for hovedparten af de toneangivende aktiemarkeder, målt i danske kroner. Så hjalp det knap så meget, at de økonomiske nøgletal isoleret set skuffede mindre end forventet, og at virksomhedernes regnskaber kom fornuftigt ud. Kvartalet var ligeledes kendetegnet ved betydelige kursudsving, primært i takt med den varierende nyhedsstrøm om den græske gældssituation.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Balanceret – EUR Fleksibel Allokering Global
Startdato: 22-03-2013
Fondskode: DK0060442713
Udbyttetype: Akkumulerende
Indeks: –

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	10,1 %	–	–
Seneste kvartal	-3,1 %	–	–
1 år	18,0 %	–	–
3 år ann.	–	–	–
5 år ann.	–	–	–

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	2013	2014	06-2015
Fond	–	13,6 %	10,1 %
Morningstar Kategori™	–	5,1 %	5,7 %

■ Investeringsområde

RISIKO- OG AFKASTPROFIL



Målgruppe:

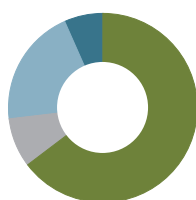
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

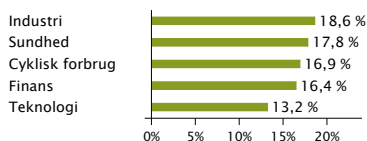
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2015



■ Aktier	64,7 %
■ Stats/offentlige obligationer	8,5 %
■ Realkreditobligationer	20,2 %
■ Kreditobligationer	6,6 %

Sektorfordeling for aktier



Obligationsstil

Effektiv rente %	-
Modificeret varighed	3,0
Løbetid over 10 år	28,6

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	17,9
Kurs/Indreværdi	2,4
ROE	19,1

Maj Invest Makro har til formål at skabe et bedre afkast end en traditionel portefølje i såvel gode som dårlige markeder ved aktivt at allokere afdelingens midler mellem forskellige investeringsområder og mellem aktier og obligationer. Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta.

Såvel aktier som obligationer kan udgøre mellem 0 og 100 procent af formuen. Op til 20 procent af formuen kan placeres kontant. Afdelingen kan investere i afledte finansielle instrumenter på udækket basis.

Afkastet på -3,1 pct. var en konsekvens af, at både aktier og obligationer havde det svært efter det positive afkast på over 13 pct. i første kvartal. Obligationerne gav et afkast på -1,8 pct., mens aktierne gav et afkast på -4,1 pct. I obligationsporteføljen var det primært statsobligationerne, som trak ned med et afkast på ca. -5 pct., hvilket i høj grad skyldtes en styrket euro. Det betød, at værdien af investeringerne målt i danske kroner blev mindre. Porteføljen af realkredit- og kreditobligationer gav et afkast på ca. -1 pct.

I aktieporteføljen var det især det engelske energiselskab BG Group, som med en stigning på over 30 pct. trak op, efter at Shell bød på selskabet. Desuden var der et markant positivt bidrag fra Cigna Corp, der steg over 20 pct. målt i danske kroner. På negativsiden var det specielt emerging markets-relaterede aktier, der blev hårdt ramt med et afkast på ca. -7,3 pct.

Der var i kvartalet omlægninger i porteføljen. Makroteamet Sydeuropa blev lukket efter en række positive nyheder og fornuftige stigninger i de underliggende italienske og spanske aktieindeks. Provenuet blev placeret i det amerikanske S&P 500-indeks. I løbet af kvartalet blev der oprettet et nyt makrotema: effektiv transport. De to første investeringer var i to producenter af jetmotorer: det amerikanske industriselskab United Technologies og tyske MTU Aero Engine. Desuden blev der i den generelle aktieportefølje solgt helt ud af Agilent Technologies, Leucadia National, El Puerto Liverpool og det chilenske bryggeri CCU. Der blev etableret nye positioner i Merck & co., Precision Castparts Corp, det sydafrikanske emballagefirma Nampak og indiske Axis Bank.

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 31-05-2015

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
VAR NYK G RO2L X 2017 ALM	Realkreditobligationer	DKK	3,9 %	American International Group	Finans	USA	3,2 %
Var. DLR KREDIT A/S 2018	Realkreditobligationer	DKK	3,1 %	Christian Dior	Cyklisk forbrug	FRA	2,8 %
2 RD S SDO 2047 ALM	Realkreditobligationer	DKK	3,0 %	Precision Castparts Corp	Industri	USA	2,4 %
Var. DLR KREDIT A/S 2018	Realkreditobligationer	DKK	2,7 %	IBM	Teknologi	USA	2,3 %
VAR RD T SDRO X 2017 ALM	Realkreditobligationer	DKK	1,6 %	Daito Trust Construct Co. Ltd	Ejendomme	JPN	2,3 %

■ Juridisk information

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

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

MAJ INVEST OG OMKOSTNINGERNE

Afdelingerne i Maj Invest er delt i to grupper med forskellig omkostningsprofil.

Basisafdelingerne er kendetegnet ved, at investor typisk vil have mindre behov for rådgivning end i specialafdelingerne. Bemærk, at afdelingerne ikke er uden risiko, og særligt i afdeling Makro må investor forvente betydelige kursudsving.

Specialafdelingerne har højere risiko eller mere specialiserede investeringsstrategier end basisafdelingerne, og investor vil derfor oftere have behov for individuel rådgivning. Specialafdelingerne betaler formidlingsprovision til samarbejdsbankerne (se listen på side 34).

Tabellen viser, at omkostningerne ved at vælge Maj Invest er lavere end det typiske niveau i branchen generelt målt ved medianen for den tilsvarende kategori i IFB's statistikker.

Afdelingerne i Maj Invest tilhører dermed den billigste halvdel af sammenlignelige investeringsforeningsafdelinger i Danmark.

Afdeling Kontra og afdeling Makro er særlige produkter, der arbejder på en anden måde end mere traditionelle, blandede afdelinger som afdeling Pension. Derfor er omkostningerne i de to afdelinger vanskelige at sammenligne med medianen for blandede afdelinger.

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.

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

Nøgletallet ÅOP, Årlige Omkostninger i Procent, viser investors samlede forventede årlige omkostninger for en investering, der holdes i syv år. Det kan sammenlignes på tværs af investeringsforeninger og er udarbejdet af Investeringsfondsbranchen, IFB, i samarbejde med myndigheder og centrale interessenter.

ÅOP består af:

- Afdelingens årlige administrationsomkostninger
- Afdelingens interne omkostninger ved handel med værdipapirer
- Investors omkostninger ved at købe og sælge beviser

Omkostningerne til køb og salg af investeringsbeviser er beregnet som det maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag. Dog omfattes de omkostninger, som betales i kurtage til pengeinstituttet, ikke. ÅOP opgøres, som om investor kommer til at betale de maksimale omkostninger ved at købe og sælge én gang i løbet af syv år. I de fleste tilfælde vil de reelle købs- og salgsomkostninger være lavere.

Hvis investor handler oftere end hvert syvende år, vil den realiserede ÅOP være højere end nøgletallet for afdelingen viser.

OMKOSTNINGER	AOP		Loft over adm.omk. 2015	Realiserede adm.omk 2014	Højeste emissions-tillæg	Højeste indløsningsfradrag
	Maj Invest Estimeret 2015	Andre foreninger				
Specialafdelinger						
Danske Aktier	1,39	1,84	1,45	1,10	1,20	0,30
Globale Aktier	1,62	1,91	1,45	1,28	1,20	0,30
Value Aktier	1,69	1,91	1,45	1,35	1,20	0,30
Value Aktier Akk.	1,69	1,91	1,45	-	1,20	0,30
Emerging Markets	2,20	2,30	1,75	1,56	1,70	0,80
Global Sundhed	1,68	-	1,70	1,45	1,20	0,30
Kontra	1,66	1,44	1,40	1,37	1,30	0,35
Basisafdelinger						
Danske Obligationer	0,35	0,60	0,35	0,29	0,25	0,15
Globale Obligationer	0,45	1,10	0,50	0,38	0,30	0,20
Pension	0,87	1,44	0,65	0,57	1,30	0,35
Makro	1,09	1,44	0,90	0,79	1,30	0,35

Noter: AOP for andre foreninger er medianen af AOP for sammenlignelige afdelinger opgjort af Investeringsfondsbranchen, IFB, den 22. juni 2015. AOP for alle investeringsforeninger i Danmark kan findes på www.investering.dk.

AFKAST, UDBYTTE OG STAMDATA

AFKAST I PROCENT										1. halvår	Siden
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	start
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,0	35,7	15,3	23,9	181,3
Globale Aktier	7,5	4,0	-29,3	30,1	24,4	-4,7	8,2	20,1	8,6	15,4	98,5
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	12,0	19,0	26,3	18,5	147,0
Value Aktier Akk. ¹⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emerging Markets ²⁾	-	-	-	-	-	-	-	1,2	9,7	3,3	14,7
Global Sundhed ³⁾	-	-	-11,4	41,4	5,5	-16,1	13,9	26,4	23,9	15,0	71,7
Danske Obl.	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	-0,1	51,5
Globale Obl.	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	2,5	58,3
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	10,5	8,5	7,4	8,0	75,3
Kontra ⁴⁾	2,2	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,4	-6,9	9,0	4,2	73,6
Makro ⁵⁾	-	-	-	-	-	-	-	1,9	13,6	10,1	28,1

Noter: Regnskabsåret 2006 omfatter perioden 18.12.2005 til 31.12.2006. 1) Siden 29. juni 2015. 2) Siden 16.12.2013. 3) Afkast i 2008 vedrører perioden 7.11.2008 til 31.12.2008. Afdelingen skiftede i februar 2013 navn og investeringsområde. 4) Afkast i 2006 vedrører perioden 16.6.2006 til 31.12.2006. 5) Siden 22.3.2013.

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

Udbytte for året	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Danske Aktier	15,00	1,75	0,00	0,00	0,00	1,50	7,80	18,30
Globale Aktier	7,25	2,25	1,50	1,00	2,00	9,00	8,90	11,10
Value Aktier	1,50	1,75	0,00	1,25	1,00	11,25	7,20	11,20
Value Aktier Akk.	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.							
Emerging Markets	-	-	-	-	-	-	-	0,70
Global Sundhed	-	0,00	0,00	2,50	2,25	1,50	7,90	1,90
Danske Obligationer	3,50	5,75	4,50	7,00	4,00	6,25	4,40	4,30
Globale Obl.	3,25	3,25	6,50	5,75	4,75	6,00	4,80	3,90
Pension	3,25	3,75	3,75	3,75	4,00	5,75	6,60	5,40
Kontra	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte							
Makro	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte							

Udbytte er angivet i kroner pr. bevis. Hvert enkelt bevis svarer til en 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	Type	Startdato
Danske Aktier	DK0060005171	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Globale Aktier	DK0060005254	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Value Aktier	DK0060005338	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Value Aktier Akk.	DK0060642726	Ja	Danske kroner	100	Akkumulerende	29. jun. 2015
Emerging Markets	DK0060522316	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2013
Global Sundhed	DK0060157196	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	10. nov. 2008
Danske Obl.	DK0060005098	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Globale Obl.	DK0060004950	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Pension	DK0060004877	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Kontra	DK0060037455	Ja	Danske kroner	100	Akkumulerende	11. jun. 2006
Makro	DK0060442713	Ja	Danske kroner	100	Akkumulerende	22. mar. 2013

INDEN DU INVESTERER

På Maj Invests hjemmeside www.majinvest.dk kan du få hjælp til at investere.

- Læs om **risikoprofil, tidshorisont** og se **opsparingsmodellerne** for frie midler og pensionsmidler. Her kan du få inspiration til, hvordan du kan sammensætte din opsparing af afdelinger i Maj Invest, så det passer med din tidshorisont og risikoprofil.
- Læs mere om de enkelte afdelinger og se aktuelle nøgletal og afkast.

- Sammenlign resultaterne i Maj Invest med andre afdelinger og investeringsforeninger. Historiske afkast er naturligvis ingen garanti for fremtidige afkast.
- Få overblik over skat og de forskellige satser.

Du kan også bestille en papirversion af materialet. Så sender vi det med posten.



NÅR DU ER KLAR TIL AT INVESTERE

Du kan investere i Maj Invest gennem **alle danske banker**, og du kan investere både almindelig opsparing og pensionsmidler.

Du skal have et værdipapirdepot i din bank for at kunne købe investeringsbeviser. Har du ikke et depot, kan du bede banken oprette et.

- **Brug netbank** og søg på fondskoderne.
- **Henvend dig i din bank.** Medbring eventuelt denne folder og/eller fondskoderne.

SAMARBEJDSBANKER

Vores samarbejdsbanker kan rådgive dig om risiko, skat og andre individuelle forhold i forbindelse med investering.

- Arbejdernes Landsbank
- BankNordik
- BIL Bank Danmark
- Carnegie Bank
- Den Jyske Sparekasse
- Djurslands Bank
- Fynske Bank
- Hvidbjerg Bank
- Jutlander Bank
- Lollands Bank
- Lægernes Pensionsbank
- Lån & Spar Bank
- Middelfart Sparekasse
- Møns Bank
- Nordnet Bank
- Nordfyns Bank
- Nordjyske Bank
- Nykredit Bank
- Ringkjøbing Landbobank
- Saxo Privatbank
- Skjern Bank
- Sparekassen Fyn
- Sparekassen Kronjylland
- Sparekassen for Nr. Nebel og Omegn
- Sparekassen Sjælland
- Sparekassen Thy
- Spar Nord Bank
- Sydbank
- Vestjysk Bank

ØNSKER DU MERE INFORMATION?

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

33 38 73 00

info@majinvest.dk

Få nyt fra Maj Invest

2.000 mennesker tilmeldte sig vores informationsmøder i 2014.

Vil du være blandt de første, der får besked om vores kommende arrangementer, så tilmeld dig nyhedsbrevet på www.majinvest.dk/nb

Det er gratis og udkommer ca. 20 gange årligt.





Tilbring en aften med Maj Invest - og lær os bedre at kende

The big picture

Middelfart - 2. september

Hørsholm - 21. september

Aalborg - 28. september

København - 30. september

Aarhus - 5. oktober

Kgs. Lyngby - 7. oktober

For nye investorer

Odense - 16. september

Esbjerg - 17. september

København - 29. oktober

Vejle - 17. november

Herning - 18. november

Læs mere og tilmeld dig på
majinvest.dk/infoaften

INVESTERINGSFORENINGEN

**MAJ
INVEST**

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
CVR-nr. 28 70 59 21
Telefon 33 38 73 00
info@majinvest.dk
www.majinvest.dk