

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ
INVEST

KVARTALSNYT

FØRSTE KVARTAL 2014





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 bagsiden.

LÆS MERE OM OS PÅ WWW.MAJINVEST.DK

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

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ INVEST

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

MAKROØKONOMI

| | |
|---|---|
| Emerging Markets fair prissat | 6 |
| Obligationsmarkederne | 8 |
| Aktiemarkederne | 9 |

AKTIEAFDELINGER

| | |
|---------------------------------------|----|
| Maj Invest Danske Aktier | 10 |
| Maj Invest Europa Aktier | 12 |
| Maj Invest Aktier | 14 |
| Maj Invest Value Aktier | 16 |
| Maj Invest Emerging Markets | 18 |
| Maj Invest Global Sundhed | 18 |

OBLIGATIONSAFDELINGER

| | |
|--|----|
| Maj Invest Danske Obligationer | 20 |
| Maj Invest Obligationer | 22 |

BLANDEDE AFDELINGER

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

FAKTA

| | |
|--|----|
| Omkostninger | 30 |
| Historiske afkast og udbytte | 32 |
| Stamdata | 33 |
| Inden du investerer | 33 |
| Samarbejdsbanker | 34 |

| | MORNING- STAR RATING™ | AFKAST | | | | | | SIDEN START | | PERFORMANCE MORNINGSTAR KATEGORI™ | |
|------------------|-----------------------------|--------|------|-------|------|------|--------------------|-------------|------------------|---|-------|
| | | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 1. kvartal 2014 | Afkast | Perfor- mance | 3 år | 5 år |
| Danske Aktier | ★★★ | 47,4 | 26,1 | -19,8 | 26,0 | 35,7 | 9,6 | 115,9 | +21,2 | -0,3 | -2,6 |
| Europa Aktier | ★★★ | 25,9 | 7,6 | -6,1 | 15,6 | 15,8 | 2,1 | 2,1 | -1,0 | -0,5 | -7,9 |
| Aktier | ★★★★ | 30,1 | 24,4 | -4,7 | 8,2 | 20,3 | 1,0 | 60,0 | +22,8 | +4,0 | +14,5 |
| Value Aktier | ★★★★★ | 42,3 | 25,5 | 0,6 | 12,0 | 19,0 | 2,3 | 69,0 | +31,9 | +16,6 | +56,7 |
| Emerging Markets | Ikke rated | - | - | - | - | - | -0,9 | 0,3 | - | - | - |
| Global Sundhed | Ikke rated | 41,4 | 5,5 | -16,1 | 13,9 | 26,5 | 2,5 | 71,5 | -14,5 | -44,5 | -22,1 |
| Danske Obl. | ★★★★ | 6,3 | 5,6 | 6,6 | 5,8 | 3,0 | 2,0 | 47,6 | +8,1 | +4,0 | +5,4 |
| Obligationer | ★★★★ | 9,8 | 6,4 | 3,9 | 10,5 | 0,2 | 2,3 | 47,8 | +8,3 | +7,9 | +14,2 |
| Pension | ★★★★★ | 12,6 | 13,3 | 1,4 | 10,5 | 8,5 | 1,7 | 53,6 | - | +16,0 | +28,9 |
| Kontra | Ikke rated | 8,6 | 12,3 | 7,3 | -0,4 | -6,8 | 3,3 | 57,9 | - | - | - |
| Makro | Ikke rated | - | - | - | - | 2,2 | 1,2 | 3,7 | - | - | - |

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.



Arvid Stentoft Jakobsen
 Cheføkonom i
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest.

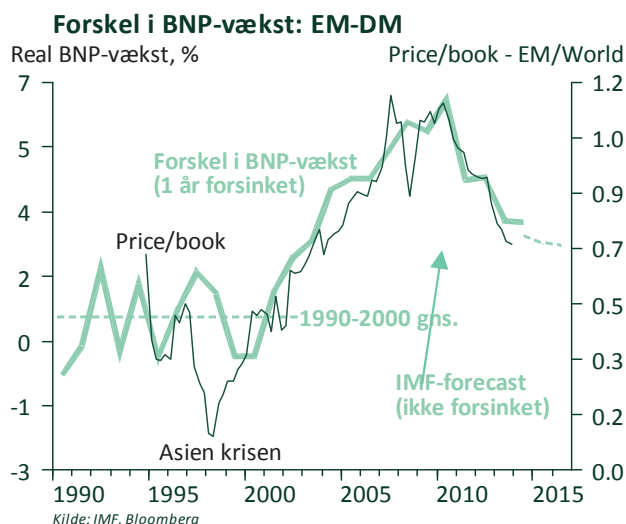
Arvid har mere end 20 års erfaring inden for global konjunktur- og finansmarkedsanalyse.

EMERGING MARKETS FAIR PRISSAT

En af de markante tendenser ved udviklingen i den overordnede prissætning af de globale finansmarkeder efter finanskrisen har været en markant devaluering af emerging markets-aktier relativt til developed markets-aktier. Ifølge markedets mytologi er det centralbankernes likviditetsudpumpning, de såkaldte QE-programmer, der er den væsentligste drivkraft bag denne tendens.

Efter Maj Invests opfattelse er det langt vigtigere at se tendensen på baggrund af den forudgående revaluering af emerging markets-aktier i perioden 2000-2010 og i sammenhæng med den overordnede, økonomiske udvikling. Revalueringen op gennem 00'erne opfatter vi primært som udslag af regionens stadig større forspring på økonomisk vækst, og de seneste års devaluering opfatter vi som udslag af de stadig tydeligere problemer med at fastholde den høje vækst. Disse skift i væksten i emerging markets overfor developed markets siden årtusindskiftet ser vi primært som udslag af markante skift i global konkurrenceevne. Svag konkurrenceevne i developed markets betød, at det var denne region, der i 00'erne måtte kæmpe med vækstproblemer, der reelt skyldtes store opsparingsoverskud i især Kina. Til gengæld nød de råvareproducerende lande godt af den høje vækst i Kina.

Efter finanskrisen har Kina mistet en stor del af sit konkurrenceevneforspring, og det flytter vækstproblemerne ud af developed markets og hjem til Kina (og dermed også til råvareproducenterne). Vi har på denne baggrund sammenholdt emerging markets-landenes forspring på økonomisk vækst med den relative prisfastsættelse af virksomhederne i regionen. Den relative pris på virksomhederne er opgjort ud fra forholdet mellem deres aktiekurs og deres bogførte værdi (price/book).



Bortset fra Asien-krisen er der overraskende god overensstemmelse. Generelt har der været tale om, at forskellen i økonomisk vækst først med en vis forsinkelse blev indregnet i prissætningen. Med det seneste emerging markets sell-off er prissætningen dog nu tilsyneladende kommet foran den faktiske udvikling, og indregner godt og vel den yderligere indsnævring af forskellen i BNP-vækst, som IMF (International Monetary Fund) forventer de kommende år. Sammenlignet med IMF ser vi lidt mere optimistisk på væksten i developed markets og opfatter derfor primært price/book som et indicium for, at prissætningen af emerging markets nu er kommet på plads.

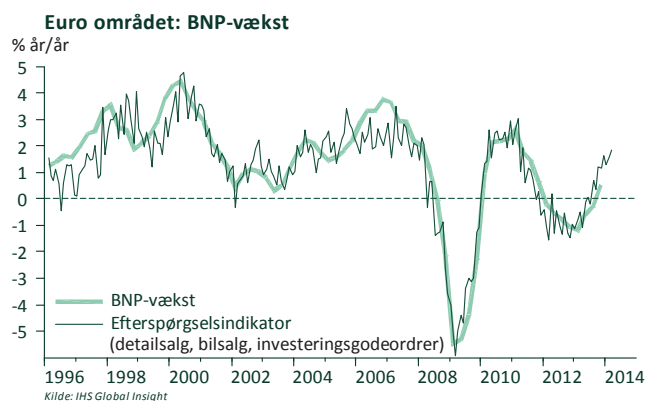
USA OG EUROPA

Med hensyn til udviklingen i USA og Europa har de første måneder af 2014 budt på en afsvækkelse i de økonomiske nøgletal, primært i USA. Den generelle opfattelse er, at dette hovedsageligt skyldes en usædvanligt hård vinter. Mere væsentligt er dog, at der foregik en ret markant, men planlagt, opbygning af lagre i slutningen af 2013. I takt med at denne lageropbygning klingede af, gav det naturligt en afmatning i produktion, ordreindgang og beskæftigelse. Det forhold, at den hårde vinter spiller en mindre rolle end generelt formodet, giver nu anledning til, at nøgletallene i en vis udstrækning skuffer relativt til markedets forventninger.

Opgangen i nøgletallene, nu hvor den vinteren er overstået, er således ikke så markant som forventet. Det er i denne sammenhæng beroligende, at den normale, sæsonmæssige lageropbygning i første del af året nu ser ud til være kommet i gang. Det mindsker risikoen for en mere udbredt periode med skuffende nøgletal. Efter Maj Invests opfattelse vil det blive mere afgørende for den overordnede udvikling på finansmarkederne i 2014, at der er udsigt til en fortsat styrkelse af fremgangen i den underliggende økonomi, både i USA og i Europa.

Især USA har gjort store fremskridt i retning af at genskabe den eksterne og interne balance, og dermed vækstpotentialet, i økonomien. Målt på rullende 12-måneders gennemsnit er budgetunderskuddet således

nedbragt fra et niveau på ca. 7 pct. af BNP gennem det meste af 2012 til mellem 3 og 3,5 pct. ved udgangen af 2013, uden at det har sat økonomien i stå.



I takt med at trykket fra den finanspolitiske genopretning nu aftager, vil en fortsat normalisering af investeringsaktiviteten og en fortsat genopretning af handelsbalancen fremover sætte sig igennem i form af øget økonomisk vækst. I Europa er genopretningen af den interne balance ikke lige så fremskreden, men også her er der udsigt til et mindsket finanspolitisk tryk, og ikke mindst er der tegn på, at bankkrisen, som var stærkt medvirkende til svækkelsen af den private efterspørgsel, nu er på retur.

OBLIGATIONSMARKEDERNE

Troen på en "ny normal" med permanent lavvækst og "japanske tilstande" i de vestlige økonomier har siden sommeren 2011 domineret markedets forventninger til den langsigtede udvikling i pengepolitikken. Efter Maj Invest's vurdering er det den afgørende årsag til de lave obligationsrenter i den efterfølgende periode. USA har imidlertid gennem 2013 demonstreret sin

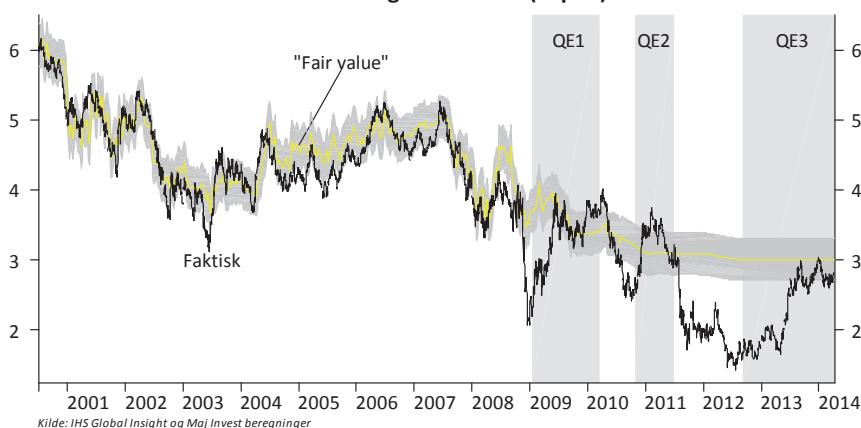
evne til fortsat at generere vækst på trods af markante opstramninger i finanspolitikken.

Det sætter et helt fundamentalt spørgsmålstejn ved forestillingen om japanske tilstande og dermed også ved forestillingen om, at pengepolitikken kan forblive ekstraordinært lempelig i meget lang tid fremover. Feds beslutning om

gradvist at afvikle obligationsopkøbsprogrammet QE3 understreger dette.

Rentestigningerne gennem 2013 afspejler efter Maj Invest's opfattelse investorernes svindende tro på den "ny normal". De er således ikke udtryk for, at investorerne allerede har inddiskonteret en fremtidig normalisering af den pengepolitiske styringsrente. Der er dermed risiko for yderligere rentestigninger, hvis markedet på et tidspunkt begynder at opfatte starten på en sådan normalisering som nært forestående. I givet fald vil disse stigninger i et vist omfang trække europæiske renter med op, også selv om der ikke her måtte være grund til at forvente en tilsvarende udvikling i pengepolitikken.

Amerikansk 10-års rente: faktisk og "fair value" (% p.a.)



BAGGRUND: FAIR VALUE PÅ OBLIGATIONSMARKEDET

Fair value bygger på en model for forventningsdannelsen på obligationsmarkedet, og figuren illustrerer således 10-års rentens forankring i forventningerne til den fremtidige pengepolitik. Den faktiske 10-års rente bevæger sig typisk i et interval på +/-0,3 procentpoint omkring den modelberegnete fair value. Markant større afvigelser vil generelt være udtryk for, at rentedannelsen er påvirket af ekstraordinære forhold, for eksempel QE-programmerne.

Siden midten af 2011 har forventningsdannelsen desuden i stigende grad været præget af en "this time is different"-opfattelse, hvor inve-

storene så stadig tydeligere paralleller til udviklingen i Japan siden 1990, og hvor perspektiverne for en normalisering af styringsrenten tegnede sig meget fjerne. Disse paralleller til Japan er nu ved at fortone sig.

Den amerikanske centralbank (Fed) har tidligere i to runder opkøbt statsobligationer. Først under finanskrisen, hvor Fed opkøbte for i alt 1.750 mia. dollar (QE1), og efterfølgende fra slutningen af 2010 frem til udgangen af juni 2011, hvor der blev opkøbt for i alt 600 mia. dollar (QE2). I midten af september 2012 vedtog Fed et nyt opkøbsprogram (QE3), hvor man købte stats- og realkreditobligationer for omkring 85 mia. dollar om

måneden. Dette program er nu under gradvis afvikling.

Rent porteføljetoretisk er udbudseffekten en såkaldt "beholdningseffekt", der vokser i takt med, at opkøbene reducerer obligationsudbuddet. Teoretisk skulle renten derfor falde under hele QE-programmet og derefter forblive lav, indtil Fed på et tidspunkt begynder at afvikle obligationsbeholdningen igen. Det forhold, at den faktiske rente under både QE1, QE2 og QE3 vendte tilbage til fair value allerede mens Fed stadig var i fuld gang med at reducere obligationsudbuddet, er et udtryk for, at den isolerede udbudseffekt er negligeabel på blot lidt længere sigt. I praksis giver QE kun volatilitet i renterne,

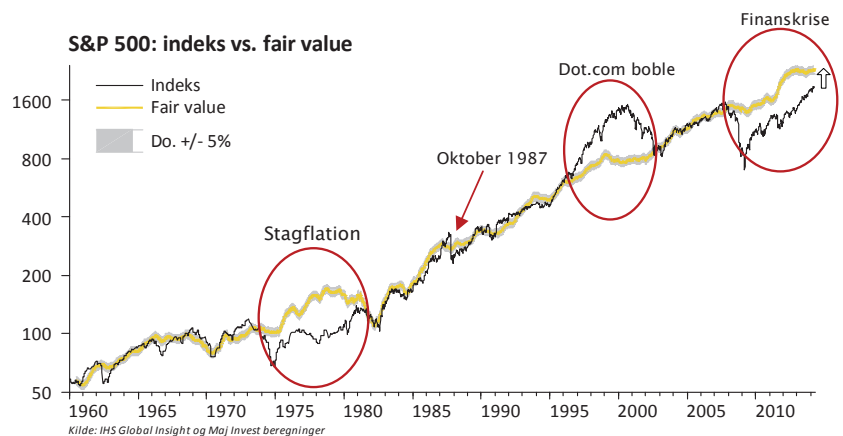
AKTIEMARKEDERNE

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 store hensættelser, generel skepsis overfor opsvingets bæredygtighed og usikkerhed som følge af den europæiske gældskrise har fastholdt prissætningen af amerikanske aktier på et niveau markant under fair værdi. Aktuelt er S&P 500-indekset prissat på et niveau svarende til knap 80 pct. af fair værdi. Troen på en "ny normal" med vedvarende lavvækst i USA og Europa pressede i en periode prissætningen yderligere ned, men gennem 2013 er man vendt tilbage til en prissætning på

niveau med det, der var gældende fra sommeren 2009 til sommeren 2011. Markedet har tidligere vist sig i stand til at fastholde en skæv prissætning over meget lange forløb, men en fortsat styrkelse af konjunkturopsvinget kan skabe mulighed for en fortsat, gradvis normalisering af prissætningen.

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



ikke varigt lavere renter, og virkningen er størst i den forventningsdrevne initiale fase, inden opkøbsprogrammet reelt går i gang.

BAGGRUND: FAIR VALUE PÅ AKTIEMARKEDET

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

Vi anvender i denne sammenhæng et indtjeningsbegreb, der er rensat for en lang række hensættelser og op- eller nedskrivninger. Det svarer nærmest til "resultat før justeringer over balancen". Dette indtjenings-

begreb er et bedre mål for virksomhedernes underliggende evne til at tjene penge, som er det, aktiemarkedet under normale omstændigheder prissættes efter.

Efter finanskrisen gælder det dog, ikke mindst for banksektoren og virksomheder med store pensionsfonde, at en væsentlig del af indtjeningen i en årrække ikke direkte kommer aktionærene til gode. Den må hensættes for at genskabe egenkapitalen.

Da det anvendte indtjeningsbegreb netop ikke indeholder disse hensættelser, er det uklart, i hvilket

omfang den lave prissætning efter finanskrisen afspejler en effekt af store hensættelser, og i hvilket omfang der er tale om en generel mistillid til opsvingets bæredygtighed.

I begge tilfælde er det dog vores opfattelse, at en fortsat styrkelse af opsvinget gradvist vil medføre en tilbagevenden til den historiske norm for prissætningen af aktier (fair value).

Bemærk at skalaen i figuren er logaritmisk.



Keld Henriksen
Aktiechef



Peter Stenholt
Seniorporteføljemanager

Keld og Peter er ansvarlige for Maj Invest Danske Aktier.

Keld har mere end 20 års erfaring fra den finansielle branche, hvor han har arbejdet med styring af specielt danske aktieporteføljer. Peter er cand.polit. og har de seneste 10 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 9,6 pct. meget tilfredsstillende. Markedsafkastet for første kvartal 2014 blev 10,0 pct..

På trods af en stort set flad udvikling på de fleste af verdens aktiemarkeder i første kvartal 2014 fortsatte det danske marked ufortrødent op i et bredt funderet rally. End ikke den internationale krise forårsaget af Krimhalvøens indlemmelse i Rusland har bibragt andet end en kortsigtet usikkerhed. Men risikoen består stadig. Den gode stemning på aktiemarkedet har skabt mulighed for igen at hente kapital via fondsbørsen. Således overraskede både Vestas Wind Systems og Genmab med kapital-udvidelser på 10 pct. Det er naturligvis altid rart med lidt ekstra polstring, og den stærke investorinteresse gjorde det muligt uden større negative reaktioner på aktiekursen.

Ligeledes har kapitalfondene udnyttet dette "åbne vindue" til at børsnotere to nye virksomheder på den danske fondsbørs. ISS, en gammel kending inden for serviceindustrien, er tilbage. Ligeledes er OW Bunker, der er blandt verdens største virksomheder inden for distribution af skibsbrændstof, blevet børsnoteret. I begge tilfælde blev emissionerne voldsomt overtegnet med store kursstigninger til følge på første noteringsdag. Afdelingen deltog i begge børsintroduktioner. Modsat er Jyske Bank solgt ud af porteføljen efter stærke kursstigninger, da det vurderes, at synergipotentialen ved overtagelsen af BRF Kredit ligger meget langt ude i fremtiden.

Presset af investorerne, der i disse år har stærkt fokus på dividender og aktietilbagekøb, er virksomhedernes investeringslyst stadig behersket. Undtagelsen er banksektoren, hvor konsolidering og opkøb står højt på dagsordenen. Senest foretog Jyske Bank en aktiekapitaludvidelse på 33 pct. som betaling for BRFKredit og skabte endnu et dansk finansielt supermarked.

Strategien, der er fastholdt siden afdelingens start i 2005, fortsættes uforandret med en kontinuerlig afsøgning af investeringsmuligheder i det danske aktiemarked på tværs af sektorer, selskabsstørrelser og -typer. Fokus er stockpicking frem for temaer eller makroøkonomiske forhold. Prisfastsættelsen væsentlig, og selskaberne vurderes enkeltvis ud fra en langsigtet fundamental betragtning.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Danmark

Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060005171

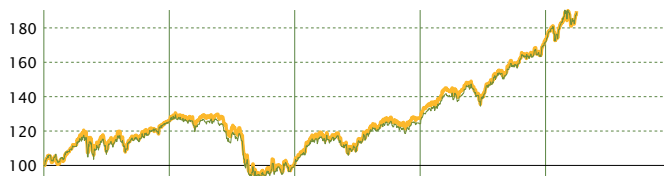
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: OMXCCap

★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



| Afkast | Fond | Indeks | Diff. |
|-----------------|--------|--------|--------|
| ÅTD | 9,6 % | 10,0 % | -0,3 % |
| Seneste kvartal | 9,6 % | 10,0 % | -0,3 % |
| 1 år | 32,8 % | 35,0 % | -2,2 % |
| 3 år ann. | 14,1 % | 14,6 % | -0,5 % |
| 5 år ann. | 24,9 % | 23,8 % | 1,0 % |

| Afkast | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 03-2014 |
|-----------------------|--------|---------|--------|--------|---------|
| Fond | 26,1 % | -19,8 % | 26,0 % | 35,7 % | 9,6 % |
| Indeks | 25,3 % | -19,9 % | 23,8 % | 38,3 % | 10,0 % |
| Morningstar Kategori™ | 30,0 % | -20,2 % | 23,0 % | 38,6 % | 10,3 % |

■ Investeringsområde

RISIKO- OG AFKASTPROFIL



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

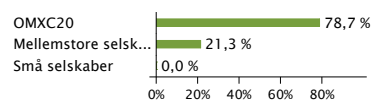
Afdelingen investerer i danske aktier og øvrige aktier, som er noteret på Nasdaq OMX Copenhagen.

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

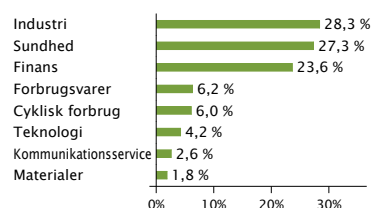
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2014

Selskabsfordeling



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

| | |
|-----------------|------|
| Info ratio | -0,2 |
| Kurs/Indtjening | 15,7 |
| Kurs/Indreværdi | 2,1 |
| ROE | 16,7 |

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

Den væsentligste positive bidragsyder relativt set i årets første kvartal har været Dampskibsselskabet Norden, som afdelingen ikke har investeret i. Undervægt i Carlsberg har ligeledes bidraget positivt til det relative afkast.

Modsat har investering i høreapparatvirksomheden William Demant, FLS-midth samt servicevirksomheden G4S bidraget negativt til det relative afkast.

Absolut set har afdelingen sine største investeringer i A.P. Møller-Mærsk, Danske Bank og Novo Nordisk, der hver især udgør omkring 9 pct. af den samlede beholdning samt Vestas Wind Systems, der vægter knap 5 pct.

I forhold til sammenligningsindekset har afdelingen sine største overvægte i IC Companys, OW Bunker, G4S og Sydbank, mens de største undervægte er i Coloplast, H. Lundbeck, Københavns Lufthavne samt Rockwool Intl.

■ 10 største investeringer

Pr. 28-02-2014

| Navn | Sektor | Land | Vægt | Navn | Sektor | Land | Vægt |
|----------------------|---------------|------|--------|------------------------|-----------------|------|-------|
| Novo Nordisk A/S | Sundhed | DNK | 10,3 % | Vestas Wind Systems | Industri | DNK | 4,4 % |
| Danske Bank | Finans | DNK | 8,9 % | DSV A/S | Industri | DNK | 4,3 % |
| A P Møller – Mærsk A | Industri | DNK | 7,8 % | William Demant Holding | Sundhed | DNK | 3,9 % |
| Carlsberg B | Forbrugsvarer | DNK | 6,2 % | Pandora A/S | Cyklisk forbrug | DNK | 3,9 % |
| Coloplast A/S | Sundhed | DNK | 4,9 % | TRYG A/S | Finans | DNK | 3,6 % |

■ 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.



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Europa
Aktier.

Ulrik er uddannet cand.merc. Han har 10 års erfaring med aktieanalyse og valueinvestering.

MAJ INVEST EUROPA AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2014 et afkast på 2,1 pct. Afkastet er tilfredsstillende og på niveau med den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Europa, der omregnet til danske kroner havde et afkast på 2,2 pct.

Året blev indledt med et positivt afkast for europæiske aktier, selvom kvartalets resultat var præget af en række større udsving blandt hovedparten af de ledende børser. Det var specielt den politiske krise i relation til Ukraine og den russiske annekstion af Krimhalvøen, som bidrog til en midlertidig oplblusning af krisen mellem Rusland på den ene side og store dele af EU på den anden.

Krisen mandede dog ikke ud i hverken større politiske eller militære aktioner, og markedet er ved kvartalets udgang beroliget af, at udsigterne til en yderligere eskalering foreløbig er sat i bero. Derfor rettede de europæiske aktiemarkeder sig også i slutningen af marts.

I kvartalet var det først og fremmest de store og toneangivende aktiemarkeder i Tyskland og Storbritannien, der ikke kunne følge den generelle kursudvikling. Derimod var det Italien samt en række af de mindre markeder såsom Portugal, Danmark, Finland og Grækenland, som bidrog markant positivt til periodens performance. Derudover var der fortsat en tendens til, at de små og mellemstore aktier klarede sig bedre end markedet generelt set. På sektorniveau var det forsyningsvirksomheder og finans som trak op, mens telekommunikation og stabile forbrugsgoder ikke kunne følge den generelle markedsudvikling.

Derudover fortsatte renterne med at falde for en række af de sydeuropæiske lande som et resultat af, at mange af landenes økonomier fortsætter med at vise spæde tegn på forbedringer, herunder en stabilisering af jobmarkedet i bl.a. Spanien. Dette var positivt for aktierne helt generelt og for finansaktierne specifikt.

På valutafronten er der ikke forekommet de store forskydninger i løbet af kvartalet, og euro samt danske kroner var således stort set uændret i denne periode overfor primært dollar

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Europa Large Cap Blend

★★★

Startdato: 07-06-2007

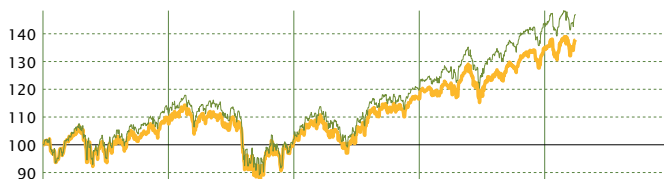
Fondskode: DK0060079960

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI Europe Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



| Afkast | Fond | Indeks | Diff. |
|-----------------|--------|--------|--------|
| ÅTD | 2,1 % | 2,2 % | -0,2 % |
| Seneste kvartal | 2,1 % | 2,2 % | -0,2 % |
| 1 år | 14,0 % | 16,2 % | -2,2 % |
| 3 år ann. | 8,3 % | 9,5 % | -1,2 % |
| 5 år ann. | 14,3 % | 16,7 % | -2,3 % |

| Afkast | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 03-2014 |
|-----------------------|--------|---------|--------|--------|---------|
| Fond | 7,5 % | -6,1 % | 15,6 % | 15,8 % | 2,1 % |
| Indeks | 11,3 % | -8,3 % | 17,7 % | 19,8 % | 2,2 % |
| Morningstar Kategori™ | 11,8 % | -11,2 % | 18,3 % | 19,6 % | 2,0 % |



Henrik Ekman
Aktiechef
Ansvarlig for Maj Invest Aktier.

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

MAJ INVEST AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2014 et afkast på 1,0 pct. Afkastet er tilfredsstillende og lidt mindre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner udviste en stigning på 1,3 pct. Som altid bør afkastet ses over en periode på minimum tre år.

Trods en beskeden positiv udvikling gennem kvartalet udviklede aktiemarkederne sig ikke helt som forventet ved årets begyndelse. Forventninger til øget økonomisk vækst, stigende aktiekurser og faldende obligationskurser blev hurtigt afløst af en vigende risikoappetit i lyset af situationen i Ukraine, svækkede nøgletal fra både USA og Kina samt regnskaber fra virksomhederne, der kun overgik forventningerne, fordi estimerne blev sænket relativt kraftigt lige inden regnskabssæsonen.

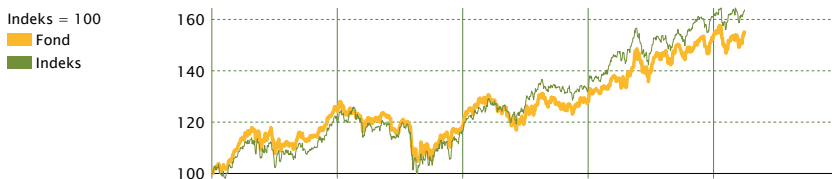
Dermed faldt renterne i løbet af første kvartal, og den mindske risikoappetit førte til relativt store kursfald i Japan og emerging markets. Mod kvartalets slutning steg emerging markets dog kraftigt, mens udviklingen i Japan forblev negativ af frygt for de økonomiske konsekvenser af en varslet momsforhøjelse. På sektorniveau så man de højeste stigninger inden for bl.a. ikke-konjunkturfølsomme områder som pharma og forsyning og det største fald på den konjunkturfølsomme sektor varigt forbrug.

Bortset fra mindre dele af aktiemarkedet inden for biotek og internetsektoren, er aktierne generelt set ikke dyre. Det burde i kombination med forventninger til bedre nøgletal og et lavt alternativafkast fra obligationer, hvis renterne begynder at stige, føre til fornyede kursstigninger på aktier generelt. Hertil kommer, at den fortsatte neddrøsling af støtteopkøbene fra den amerikanske centralbank sandsynligvis vil flytte markedets fokus til i højere grad at handle om den forventede fremgang i konjunkturerne og dermed indtjeningsudviklingen i de enkelte virksomheder. Det er positivt for investeringerne i afdelingen.

■ Afkast

Morningstar Rating™ **★★★★**
Aktier – Globale Large Cap Blend
Startdato: 16-12-2005
Fondscode: DK0060005254
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



| Afkast | Fond | Indeks | Diff. |
|-----------------|--------|--------|--------|
| ÅTD | 1,0 % | 1,3 % | -0,3 % |
| Seneste kvartal | 1,0 % | 1,3 % | -0,3 % |
| 1 år | 13,7 % | 11,1 % | 2,6 % |
| 3 år ann. | 8,7 % | 11,4 % | -2,6 % |
| 5 år ann. | 16,0 % | 17,5 % | -1,4 % |

| Afkast | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 03-2014 |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| Fond | 24,3 % | -4,7 % | 8,2 % | 20,3 % | 1,0 % |
| Indeks | 19,7 % | -2,6 % | 14,5 % | 21,2 % | 1,3 % |
| Morningstar Kategori™ | 16,9 % | -8,1 % | 12,7 % | 17,5 % | 0,9 % |

■ Investeringsområde

RISIKO- OG AFKASTPROFIL



Målgruppe:
 Både frie midler og pensionsmidler.

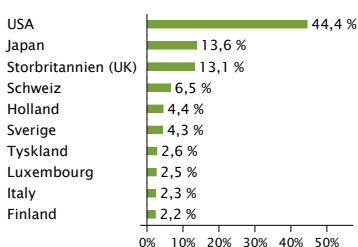
Investeringshorisont:
 Anbefalet minimum 3 år.

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.

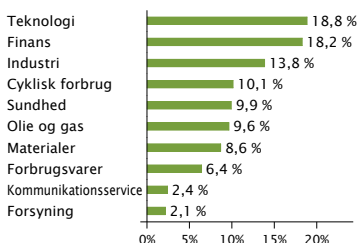
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2014

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

| | |
|-----------------|------|
| Info ratio | -0,6 |
| Kurs/Indtjening | 14,8 |
| Kurs/Indreværdi | 1,4 |
| ROE | 12,5 |

Overordnet set var afdelingens afkast i kvartalet især positivt påvirket af høje afkast inden for pharma, forsyning og teknologi. Inden for disse områder var det bl.a. investeringerne i den israelsk-amerikanske producent af kopimedicin Teva, den taiwanske halvlederproducent Taiwan Semiconductor og den amerikanske producent af datalagringsudstyr EMC, der udviste de største stigninger. Hertil kom betydelige stigninger i den italienske bank Intesa Sanpaolo. Hvad angår kursfald generelt udviste det engelske energiselskab BG Group, den hollandske ingrediens- og kemivirksomhed DSM og den japanske producent af spillekonsoller Nintendo de største kursfald.

Hvad angår det relative afkast, var det især afdelingens valg og vægtning af aktier inden for områderne teknologi, pharma og finans, der bidrog positivt. Til gengæld bidrog vægtning og aktievalg inden for området industri negativt ligesom aktievalgene inden for stabilt forbrug, energi og råvarer bidrog negativt.

Som følge af de relative kursudviklinger og meget uforudsigelige valutakurser vurderes betydningen af enkeltaktievalg generelt at være steget ift. sektor- og regionsvalg. På sektorniveau vurderes teknologi og finans dog fortsat positivt pga. prisfastsættelse og forventninger om bedre konjunkturer, mens Japan, og i stigende grad emerging markets, ser mest interessant ud på regionsniveau.

■ 10 største investeringer

Pr. 28-02-2014

| Navn | Sektor | Land | Vægt | Navn | Sektor | Land | Vægt |
|----------------------|-----------------|------|-------|------------------------------|---------------|------|-------|
| Suzuki Motor corp | Cyklisk forbrug | JPN | 2,8 % | Continental Resources Inc/OK | Olie og gas | USA | 2,6 % |
| EMC Corp / Mass | Teknologi | USA | 2,8 % | Owens Corning | Materialer | USA | 2,6 % |
| GEA Group AG | Industri | DEU | 2,6 % | Qualcomm Inc. | Teknologi | USA | 2,6 % |
| Prudential Financial | Finans | USA | 2,6 % | CNH Industrial NV | Industri | NLD | 2,6 % |
| Oracle | Teknologi | USA | 2,6 % | Coca-Cola Co | Forbrugsvarer | USA | 2,5 % |

■ Juridisk information

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

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



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager

Kurt og Ulrik er ansvarlige for Maj Invest Value Aktier.

Kurt er uddannet cand.polit. Han har 12 års erfaring med investering og har i de senere år haft valueaktier som sit primære arbejdsområde. Ulrik er uddannet cand.merc. Han har 10 års erfaring med aktieanalyse og valueinvestering.

MAJ INVEST VALUE AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2014 et afkast på 2,3 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende og lidt bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner havde et afkast på 1,3 pct.

Afkastet for kvartalet var positivt, og det bullmarked, der begyndte i midten af 2009, fortsætter således trods den amerikanske centralbanks udmelding om neddrøsing af støtteopkøbene på obligationsmarkedet. Årsagen til de fortsatte stigninger skal derfor søges blandt virksomhedernes regnskaber samt værdiansættelsen af de brede markeder, der i begge tilfælde ser gode ud.

Emerging markets skilte sig imidlertid atter en gang ud ved ikke at kunne følge med den generelle markedsudvikling i perioden. Den russiske invasion af Ukraine og efterfølgende annekser af Krimhalvøen øgede den i forvejen spændte situation på en stribe aktiemarkeder i disse regioner. Derudover bidrog betalingsstandsningen fra ledende kinesiske selskaber til en øget frygt for en finanskriselignende situation i Kina. Et ophedet lokalvalg i Tyrkiet understregede ligeledes de politiske risici i regionen, og aktiemarkederne i disse lande klarede sig over en bred kam dårligere end de modne markeder.

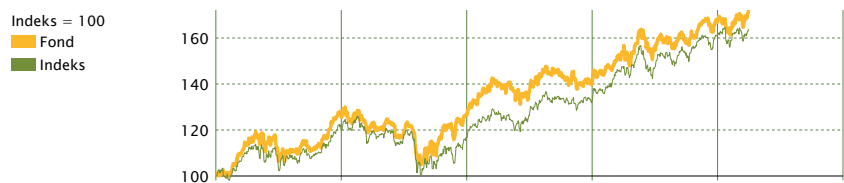
På valutamarkederne var der større bevægelser, men ved kvartalets udgang lå de væsentligste valutakryds stort set uændrede. Dog blev udvalgte emerging markets-valutaer styrket i første kvartal, men det skal ses i lyset af de store fald igennem 2013.

Afdelingen har fortsat en betydelig andel af investeringer i USA, og derfor vil den på den korte bane være påvirket af udsving i dollaren over for andre landes valutaer. Dog er denne effekt over tid begrænset, da afdelingen har store investeringer i bl.a. amerikanske eksportselskaber.

■ Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★
Aktier – Globale Large Cap Blend
Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060005338
Udbyttetypen: Udbyttebetalende
Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



| Afkast | Fond | Indeks | Diff. |
|-----------------|--------|--------|-------|
| ÅTD | 2,3 % | 1,3 % | 1,0 % |
| Seneste kvartal | 2,3 % | 1,3 % | 1,0 % |
| 1 år | 11,9 % | 11,1 % | 0,8 % |
| 3 år ann. | 12,2 % | 11,4 % | 0,8 % |
| 5 år ann. | 20,3 % | 17,5 % | 2,9 % |

| Afkast | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 03-2014 |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| Fond | 25,5 % | 0,7 % | 12,0 % | 19,0 % | 2,3 % |
| Indeks | 19,7 % | -2,6 % | 14,5 % | 21,2 % | 1,3 % |
| Morningstar Kategori™ | 16,9 % | -8,1 % | 12,7 % | 17,5 % | 0,9 % |

■ Investeringsområde

RISIKO- OG AFKASTPROFIL



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

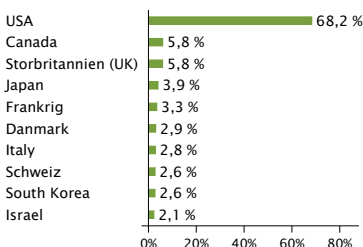
Anbefalet minimum 3 år.

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. 28-02-2014

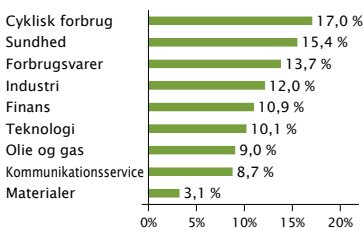
Top 10 Lande



Afdelingens bedste aktier var i første kvartal begge amerikanske: Advance Auto Parts fortsætter med at stige og er noteret for en kursfremgang på godt 14 pct. Satellit-TV-udbyderen DirecTV steg ligeledes godt 14 pct. på ryggen af et fornuftigt regnskab.

Vi har i kvartalet foretaget et par væsentlige omlægninger. For det første valgte vi at sælge resten af vores position i Apple helt ud, hvilket skal ses i relation til selskabets størrelse samt innovative stilstand. Derudover har vi reduceret vores eksponering til det canadiske jernbaneselskab Canadian National Railways.

Sektorfordeling for aktier



Provenuet fra disse handler blev bl.a. brugt til etablering af to nye positioner i hhv. den amerikanske producent af ammoniak og kunstgødning CF Industries samt den engelske butikskæde WH Smith. Begge selskaber anser vi for at være undervurderede og for at have gode langsigtede økonomiske fundamentaler og muligheder.

Nøgletal

| | |
|-----------------|------|
| Info ratio | 0,2 |
| Kurs/Indtjening | 5,2 |
| Kurs/Indreværdi | 1,5 |
| ROE | 21,7 |

■ 10 største investeringer

Pr. 28-02-2014

| Navn | Sektor | Land | Vægt | Navn | Sektor | Land | Vægt |
|------------------------------|-----------------------|------|-------|-----------------------------|-----------------|------|-------|
| DIRECTV | Kommunikationsservice | USA | 5,8 % | Leucadia National Corp | Forbrugsvarer | USA | 4,2 % |
| Union Pacific Corp | Industri | USA | 5,0 % | Reckitt Benckiser Group PLC | Forbrugsvarer | GBR | 4,1 % |
| American International Group | Finans | USA | 4,7 % | Goldman Sachs Group Inc. | Finans | USA | 4,1 % |
| United Health Group | Sundhed | USA | 4,6 % | IBM | Teknologi | USA | 3,9 % |
| Advance Auto Parts | Cyklisk forbrug | USA | 4,5 % | Nitori Co Ltd | Cyklisk forbrug | JPN | 3,8 % |

■ Juridisk information

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

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



Pascal Pierre Lasnier
Aktiechef



Lars Rømer Sørensen
Seniorporteføljemanager

Pascal og Lars er ansvarlige for afdeling Maj Invest Emerging Markets.

Pascal har mere end 20 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 første kvartal 2014 et afkast på -0,9 pct. Afkastet er mindre tilfredsstillende og lidt ringere med den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Global Emerging Markets, der omregnet til danske kroner havde et afkast på -0,4 pct. Som altid bør afkastet ses over en periode på minimum tre år, der er den korteste anbefalede investeringshorisont.

Afkastet i afdelingen var præget af betydeligt mindre negative udsving end sammenligningsindekset, og afdelingen havde frem til få dage før kvartalskiftet et bedre afkast end sammenligningsindekset. Det skyldes, at afdeling Emerging Markets er markant undervægtet i de fleste af de kriselande, som oplevede betydelige fald over kvartalet. Dette understreger vigtigheden af, at have en meget selektiv investeringsstrategi, når man investerer i emerging markets.

Emerging markets-indekset var præget af betydelige udsving over kvartalet og begyndte januar måned med et fald i på næsten 7 pct. forårsaget af en række rentestigninger i lande som Indien, Tyrkiet, Sydafrika og Brasilien for at dæmme op for svækkelse af deres valutaer. Afdelingen er kraftigt undervægtet i disse fire lande. Også Thailands politiske krise skabte en øget negativ stemning. Endelig var der fornyet uro omkring væksten i Kina, efter at en række vækstindikatorer såsom boligpriser, PMI, import, inflation og industriens produktionstal pegede på en nedadgående tendens. Kinas økonomiske overraskelsesindeks var tæt på samme lave bundniveau som i 2008, og usikkerheden blev forstærket af nogle konkurser blandt små og i sig selv ubetydelige *trust funds*. Den negative stemning toppede med Ruslands invasion af Krimhalvøen, hvilket sendte det russiske aktiemarked ned med 15 pct. Det berørte dog stort set ikke afdelingens afkast, da afdeling Emerging Markets kun var 2,3 pct. investeret i ét selskab i Rusland, O'Key Group.

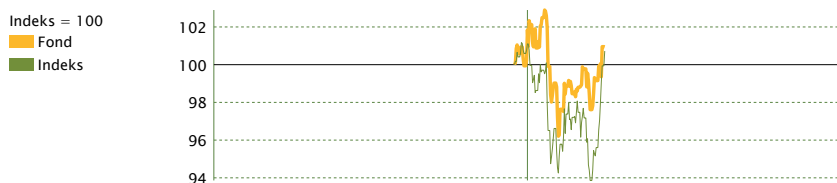
Derimod har afdelingens store overvægt i Indonesien båret frugt, idet aktier her i gennemsnit steg 25 pct. over kvartalet efter forbedring af handelsbalancen og en meget positiv politisk udvikling.

■ 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 | -0,9 % | -0,4 % | -0,5 % |
| Seneste kvartal | -0,9 % | -0,4 % | -0,5 % |
| 1 år | - | - | - |
| 3 år ann. | - | - | - |
| 5 år ann. | - | - | - |

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



| Afkast | 2013 | 03-2014 |
|-----------------------|------|---------|
| Fond | - | -0,9 % |
| Indeks | - | -0,4 % |
| Morningstar Kategori™ | - | -1,1 % |

■ Investeringsområde

RISIKO- OG AFKASTPROFIL



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

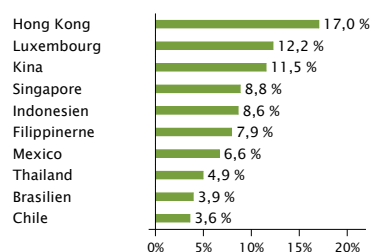
Anbefalet minimum 3 år.

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.

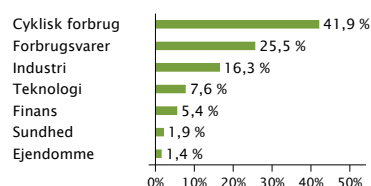
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2014

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

| | |
|-------------------|------|
| Info ratio | - |
| Kurs / Indtjening | 15,9 |
| Kurs / Indreværdi | 1,8 |
| ROE | 15,8 |

Maj Invest Emerging Markets-teamet besøgte Mexico City i januar for at undersøge indvirkningen af den store reformproces, specielt den nylige vedtaget energireform. Det blev til 27 møder i alt, herunder et møde med ledelsen af alle eksisterende positioner i Mexico. Rejsen gav anledning til en del omlægninger i porteføljen.

Walmex de Mexico har fortsat store problemer med deres ene division kaldet Sam's Club og løsningen af disse problemer vil tage lang tid. Selskabet ønsker tilsyneladende ikke at skabe klarhed over problemerne for deres investorer. Som konsekvens af mødet blev det besluttet at sælge aktien helt ud af porteføljen.

Fibra Macquarie blev solgt efter et møde med selskabet, bl.a. fordi det blev tydeliggjort, at selskabet vil få meget svært ved at skabe vækst de næste to år.

Afdelingen har i stedet investeret i tre nye selskaber: Grupo Lala, Latin Amerikas største mejeri, der er en klar vinder på sundhedsreformen i Mexico, Bolza Mexico, Latin Amerikas andenstørste børs med monopol på værdipapirhandel i Mexico og Tenaris, der er et globalt ledende selskab inden for stålør til olie- og gasindustrien.

■ 10 største investeringer

Pr. 28-02-2014

| Navn | Sektor | Land | Vægt | Navn | Sektor | Land | Vægt |
|----------------------------|-----------------|------|-------|--------------------------------|-----------------|------|-------|
| GT Capital Holdings Inc | Cyklisk forbrug | PHL | 6,4 % | Cia Brasileira De Distribuicao | Forbrugsvarer | BRA | 3,9 % |
| Li & Fung Ltd | Industri | HKG | 5,0 % | Samsonite International SA | Cyklisk forbrug | LUX | 3,8 % |
| Hutchison Whampoa | Cyklisk forbrug | HKG | 4,9 % | Cia Cervecerias Unidas SA | Forbrugsvarer | CHL | 3,5 % |
| Parkson Retail Asia Ltd | Cyklisk forbrug | SGP | 4,1 % | Komatsu | Industri | JPN | 3,5 % |
| Intime Retail Group Co Ltd | Cyklisk forbrug | CHN | 3,9 % | Standard Chartered PLC | Finans | GBR | 3,3 % |

■ Juridisk information

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

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



Morten Rask Nymark
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Global Sundhed.

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

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2014 et afkast på 2,5 pct. Afkastet er tilfredsstillende og højere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner steg 1,3 pct. Afkastet bør dog altid vurderes på mindst tre års sigt, idet der anbefales en minimum tre års investeringshorisont.

Maj Invest har generelt et positivt syn på udviklingen i makroøkonomien, særligt den amerikanske økonomi, men også den europæiske økonomi er i bedring. Derfor er der i porteføljen også en undervægt af de traditionelle store medicinalsekskaber, 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 relativ høj vækst i indtjeningen.

Porteføljen er undervægtet i biotekselskaber, idet det vurderes, at disse er relativt høj prisfastsat, samtidig med at biotekselskaberne er karakteriseret ved en høj risikoprofil. Denne høje risiko kommer typisk til udtryk ved, at de fleste biotekselskaber ikke har en positiv indtjening og/eller alene handler på forventninger om en succesfuld udvikling og markeds lancering af nye medikamenter. I porteføljen har afdeling Global Sundhed tre biotekselskaber, hvor Gilead Sciences og Celgene har haft positiv indtjening i en række år og samtidig er karakteriseret ved en kraftig indtjeningsvækst på baggrund af allerede succesfulde produkter. Det sidste biotekselskab, NPS Pharmaceuticals, forventes netop i 2014 at begynde at have positiv indtjening. Selskabet har nye produkter på vej inden for sjældne sygdomme, hvor der i dag enten ingen behandling er, eller hvor behandlinger har meget store bivirkninger og ringe virkning.

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

■ Afkast

Morningstar Rating™
Sektor – Sundhed, Aktier

Startdato: 10-11-2008

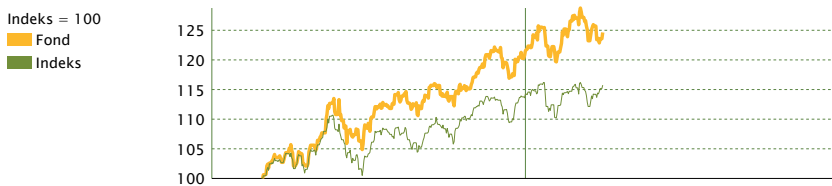
Fondskode: DK0060157196

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

| Afkast | Fond | Indeks | Diff. |
|-----------------|--------|--------|-------|
| ÅTD | 2,5 % | 1,3 % | 1,2 % |
| Seneste kvartal | 2,5 % | 1,3 % | 1,2 % |
| 1 år | 18,6 % | 11,1 % | 7,5 % |
| 3 år ann. | - | - | - |
| 5 år ann. | - | - | - |

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



| Afkast | 2013 | 03-2014 |
|-----------------------|------|---------|
| Fond | - | 2,5 % |
| Indeks | - | 1,3 % |
| Morningstar Kategori™ | - | 5,7 % |

■ Investeringsområde

RISIKO- OG AFKASTPROFIL



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

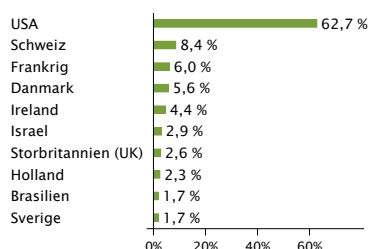
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen kan investere i danske og udenlandske aktier inden for miljø- og klimaområdet og inden for blandt andet medicinal-, medikoteknik- og bioteknologisektoren og sektoren for sundhedsydelser. Miljø- og klimaområdet forstås som selskaber, der har betydelig aktivitet inden for eller gør en betydelig indsats for at forbedre produkter og produktionsmetoder i forhold til miljø og klima. Der kan alene investeres i børsnoterede selskaber, og porteføljen skal som udgangspunkt bestå af mindst 25 forskellige selskaber.

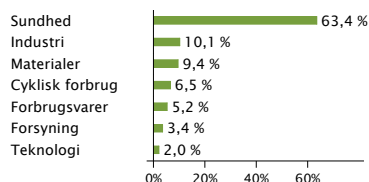
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2014

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

| | |
|-----------------|------|
| Info ratio | - |
| Kurs/Indtjening | 19,2 |
| Kurs/Indreværdi | 2,9 |
| ROE | 15,6 |

I første kvartal er Laboratory Corporation of America samt LKQ solgt ud af porteføljen. Der er nyinvesteret i tre selskaber inden for sundhedspleje. Det drejer sig om de to amerikanske virksomheder GNC Holdings og NPS Pharmaceuticals, samt hollandske Koninklijke DSM. GNC Holdings er globalt førende i produktion og salg af vitaminer og kosttilskud med salg via franchise i 55 lande. Selskabet har 8.200 butikker, hvoraf de 6.200 ligger i USA. NPS Holdings er et specialiseret biotekselskab med udvikling af produkter inden for sjældne sygdomme. Koninklijke DSM er en af verdens førende inden for udvikling og salg af ernæringsstoffer til dyrefoder, fødevarer og sundhedspleje.

Porteføljen var ved udgangen af første kvartal fordelt med ca. 24 pct. af porteføljen investeret inden for miljø- og klimaområdet fordelt på 12 selskaber, og ca. 73 pct. af porteføljen investeret inden for sundhedspleje fordelt på 32 selskaber.

I første kvartal bidrog særligt Teva Pharmaceuticals, producent af kopimecin, positivt med et afkast på 32,9 pct., Novo Nordisk med 26,5 pct. og Actavis, producent af kopimecin, med 22,6 pct. Omvendt bidrog GNC Holdings, Cooper (kontaktlinser) og SABESP (vandforsyning og -rensning) negativt til porteføljen med afkast på henholdsvis -21,4 pct., -17,3 pct. og -15,0 pct.

■ 10 største investeringer

Pr. 28-02-2014

| Navn | Sektor | Land | Vægt | Navn | Sektor | Land | Vægt |
|------------------|---------|------|-------|----------------------------|---------------|------|-------|
| Actavis Plc | Sundhed | IRL | 4,3 % | Owens Corning | Materialer | USA | 3,3 % |
| Novo Nordisk A/S | Sundhed | DNK | 4,0 % | Express Scripts Holding Co | Sundhed | USA | 3,0 % |
| Mylan Inc/PA | Sundhed | USA | 3,7 % | Agilent Technologies | Sundhed | USA | 2,9 % |
| Gilead Science | Sundhed | USA | 3,3 % | Teva Pharmaceutical | Sundhed | ISR | 2,8 % |
| McKesson Corp | Sundhed | USA | 3,3 % | GNC Holdings Inc | Forbrugsvarer | USA | 2,8 % |

■ Juridisk information

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

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



Gustav Bundgaard Smidth
Porteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Danske Obligationer.

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

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2014 et afkast på 2,0 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset Effas 1-10 år, der steg 1,6 pct.

Efter at renterne steg i 2013 har første kvartal i 2014 budt på faldende renter. I begyndelsen af året var det de færreste, der havde forudset faldende renter. I første kvartal er der flere faktorer, der har trukket renterne ned. Inflationstal fra Europa har været meget lave og årsag til spekulationer om yderligere pengepolitiske lempelser fra Den Europæiske Centralbank (ECB). Objektivt set er det svært at se, at yderligere lempelser vil have den store effekt. Omvendt er der ikke mange andre håndtag at trække i for ECB. Udover den faldende inflation har krisen i Ukraine genereret efterspørgsel efter obligationer og trukket renten ned. Udover at situationen omkring Rusland giver politiske spændinger på verdensplan, er der også en risiko for, at det kommer til at påvirke væksten i specielt Europa negativt. Mange europæiske lande er afhængige af den billige gas, som de importerer fra Rusland. Dette er formentligt også baggrunden for, at EU er tilbageholdende med at implementere hårde sanktioner mod Rusland.

Endelig har de seneste måneders økonomiske nøgletal fra USA været en smule skuffende. Mange mener, at de skyldes en ekstraordinær hård vinter i USA, hvilket har dæmpet den økonomiske aktivitet, men det er ikke hele forklaringen. Se artiklen side 4.

Efter at vi i 2013 holdte en relativt lav rentefølsomhed i afdelingen, valgte vi i begyndelsen af 2014 at øge rentefølsomheden. Renterne steg så meget i december måned 2013, at vi vurderede, niveauet var attraktivt. Efter det kraftige rentefald i løbet af første kvartal 2014 reducerede vi igen i slutningen af marts varigheden en anelse. Vi vurderede ikke længere, at man som investor blev betalt nok for at påtage sig betydelig renterisiko.

■ Afkast

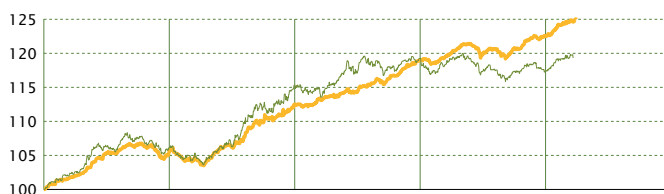
Morningstar Rating™
Obligationer – DKK Øvrige

★★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060005098
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Bloomberg-EFFAS 1 – 10 år

Indeks = 100
Fond
Indeks



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

| Afkast | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 03-2014 |
|-----------------------|-------|-------|-------|--------|---------|
| Fond | 5,6 % | 6,6 % | 5,8 % | 3,0 % | 2,0 % |
| Indeks | 6,1 % | 8,7 % | 3,4 % | -1,5 % | 1,6 % |
| Morningstar Kategori™ | 4,8 % | 7,6 % | 4,6 % | -0,3 % | 1,9 % |

Investeringsområde

RISIKO- OG AFKASTPROFIL



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investingshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

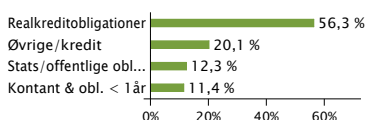
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

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. 28-02-2014

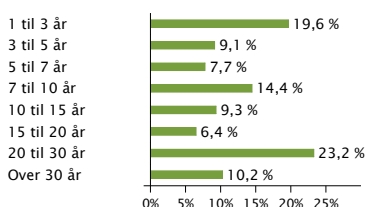
Fordeling på typer



Obligationstil

| | |
|---------------------|-----|
| Effektiv rente % | - |
| Modifieret varighed | 3,1 |

Løbetid (% obl.)



I første kvartal er det obligationer med den største rentefølsomhed, som har givet det højeste afkast. Både lange statsobligationer og realkreditobligationer har givet rigtigt pæne afkast. Statsobligationerne i porteføljen, som primært bestod af tyske 5- og 10-årige obligationer, gav et afkast på lidt mere end 3 pct., mens realkreditobligationer gav et afkast på ca. 2 pct. Porteføljen af kreditobligationer (ca. 20 pct.) gav et mere beskedent afkast på knap 1,5 pct. Det skyldes til dels, at enkelte obligationer var opgjort til meget høje kurser ved indgangen til 2014. Derudover har kreditobligationerne en relativt begrænset varighed og har derfor i mindre grad nydt godt af rentefaldet. På længere sigt er det dog vores vurdering, at kreditobligationerne vil klare sig bedre end stats- og realkreditobligationerne.

Ved indgangen til andet kvartal var det absolutte renteniveau ret lavt. Samtidig var realkreditobligationer relativt dyrt prissat i forhold til statsobligationer. Samlet set tilsiger det en relativt defensiv strategi i andet kvartal 2014.

I marts måned uddelte Morningstar, et analysebureau, der vurderer investeringsforeninger, awards for kalenderåret 2013. Maj Invest Danske Obligationer vandt igen i 2013 en award for bedste afdeling i kategorien "Danske obligationer". Afdelingen vandt ligeledes for kalenderåret 2012 og 2010. Det er tredje gang ud af fire mulige, afdelingen vinder.

10 største investeringer

Pr. 28-02-2014

| Navn | Type | Valuta | Vægt | Navn | Type | Valuta | Vægt |
|-------------------------------|-------------------------------|--------|-------|--------------------------------|------------------------|--------|-------|
| 1,5 Bundesrepublik 04-09-2022 | Stats/offentlige obligationer | EUR | 8,5 % | 5 Nordea Kredit 2041 | Realkreditobligationer | DKK | 3,7 % |
| 2 BR F RO20 2015 Oct | Realkreditobligationer | DKK | 5,8 % | 3 NDA 2 2044 ALM | Realkreditobligationer | DKK | 3,5 % |
| 4 NDA 2 SDRO 2041 ALM | Realkreditobligationer | DKK | 5,3 % | Var. BANKNORDIK P/F Perp | Øvrige/kredit | DKK | 3,3 % |
| 1,5 NYKREDIT 2024 | Realkreditobligationer | DKK | 4,4 % | Var. TOPDANMARK FORSIKRIN 2019 | Øvrige/kredit | DKK | 3,1 % |
| 9 NYK 01-04-2015 | Øvrige/kredit | EUR | 4,1 % | 4 NYK E SDO 2031 ALM | Realkreditobligationer | DKK | 3,0 % |

Juridisk information

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

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



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest Obligationer.

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

MAJ INVEST OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2014 et afkast på 2,3 pct., hvilket er meget tilfredsstillende. Afdelingen har klarer sig bedre end sammenligningsindekset Effas 1-10 år, der har givet et afkast på 1,6 pct. Det gennemsnitlige afkast i samme Morningstar Kategori™ var 1,9 pct.

Første kvartal har generelt været præget af rentefald. Særligt i Europa er renterne faldet på stort set alle typer af obligationer. For eksempel er renten for 5-årige irske statsobligationer faldet til et niveau, hvor de er lavere end for amerikanske med en tilsvarende løbetid. For få år siden lå irske renter på mere end 10 pct. De fleste investorer må nu have konkluderet, at den europæiske gældskrise er overstået. Vi er ikke sikre. Gælds niveauet i de sydeuropæiske lande er meget højt, og det er svært at se, hvor væksten til at nedbringe gælden skal komme fra. Det er dog usandsynligt, at gældskrisen blusser op igen i den nærmeste fremtid.

Rentefaldet skyldes formentligt en kombination af flere ting. For de første steg renterne kraftigt sidste år. Derudover har amerikanske nøgletal skuffet de første måneder af 2014. Endelig har krisen i Ukraine samt faldende inflation i Europa presset renterne nedad.

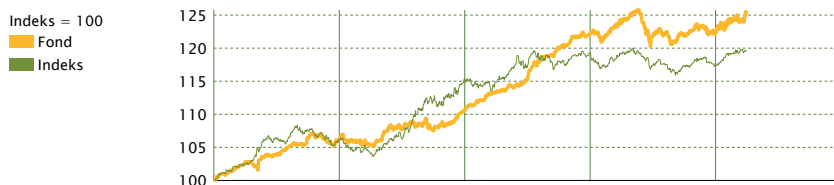
I begyndelsen af året øgede vi rentefølsomheden i afdelingen via køb af tyske og amerikanske statsobligationer. Efter det betydelige rentefald i første kvartal har vi igen nedbragt rentefølsomheden lidt ved at sælge 10-årige tyske statsobligationer. Vi fastholder dog de amerikanske, hvor afkastpotentialet umiddelbart ser mere attraktivt ud.

I kvartalsnyt for fjerde kvartal 2013 var vi relativt positive omkring afkastpotentialet for 2014. Indtil videre har vores forventninger holdt stik. Selvom prisfastsættelsen for specielt europæiske obligationer er blevet noget mere anstrengt, ser vi stadig et pænt potentiale i udvalgte globale obligationer. Renteniveauet er dog generelt stadig lavt, hvilket begrænser det fremtidige potentiale. Vi vil også i andet kvartal forfølge vores strategi og allokere mod den aktivklasse, hvor vi ser det største potentiale. Konkret forventer vi at øge eksponeringen mod risikable statsobligationer.

■ Afkast

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



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

| Afkast | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 03-2014 |
|-----------------------|-------|-------|--------|--------|---------|
| Fond | 6,4 % | 3,9 % | 10,5 % | 0,2 % | 2,3 % |
| Indeks | 6,1 % | 8,7 % | 3,4 % | -1,5 % | 1,6 % |
| Morningstar Kategori™ | 4,6 % | 0,8 % | 7,7 % | -0,1 % | 1,9 % |

■ Investeringsområde

RISIKO- OG AFKASTPROFIL



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

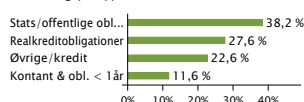
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen kan investere i emerging markets-obligationer og op til 35 procent af formuen i high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer, må afdelingen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

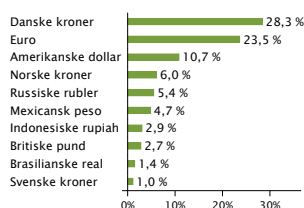
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2014

Fordeling på typer



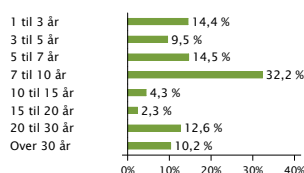
Fordeling på valuta



Obligationstilt

| | |
|----------------------|-----|
| Effektiv rente % | - |
| Modificeret varighed | 3,8 |

Løbetid (% obl.)



Afdelingen investerer i fire typer globale obligationer: "sikre" statsobligationer, "risikable" statsobligationer, realkreditobligationer og kreditobligationer.

Sikre statsobligationer udgjorde ultimo første kvartal ca. 24 pct. af formuen. Andelen blev øget, da vi først på året valgte at øge rentefølsomheden i afdelingen. Det blev gjort via køb af tyske og amerikanske statsobligationer. De "sikre" statsobligationer har samlet set givet et afkast på næsten 3 pct. Vi har i slutningen af kvartalet nedbragt varigheden via salg af de tyske statsobligationer.

De risikable statsobligationer har i første kvartal klaret sig flot og givet et afkast på mere end 4,5 pct. Porteføljen består blandt andet af mexicanske, brasilianske, irske, indonesiske og russiske statsobligationer. Af disse har de russiske bidraget negativt til afkastet, mens de øvrige har leveret betydeligt positive afkast. Realkreditobligationerne, der alle er danske, har givet et afkast 2,5 pct. og udgør ca. 33 pct. af porteføljen. Danske realkreditobligationer er relativt dyre, og vi forventer derfor at mindske andelen. Europæiske kreditobligationer er også relativt dyre. Her er det dog stadig muligt at finde attraktivt prissatte enkeltobligationer. Kreditobligationer udgør 28 pct. af porteføljen. Det betyder, at andelen er øget i forhold til begyndelsen af 2014. Det er primært sket via køb af relativt korte obligationer uden stor risiko.

■ 10 største investeringer

Pr. 28-02-2014

| Navn | Type | Valuta | Vægt | Navn | Type | Valuta | Vægt |
|-------------------------------|-------------------------------|--------|--------|--------------------------------|-------------------------------|--------|-------|
| 1,5 Bundesrepublik 04-09-2022 | Stats/offentlige obligationer | EUR | 10,1 % | 1,625 United States 15-08-2022 | Stats/offentlige obligationer | USD | 3,2 % |
| 4 NYK E SDO 2041 ALM | Realkreditobligationer | DKK | 4,8 % | 0 Norway Treasury B 17-12-2014 | Stats/offentlige obligationer | NOK | 3,1 % |
| 4 NDA 2 SDRO 2044 ALM | Realkreditobligationer | DKK | 4,2 % | 2,375 United States 31-12-2020 | Stats/offentlige obligationer | USD | 2,9 % |
| 9 NYK 01-04-2015 | Øvrige/kredit | EUR | 3,9 % | 3,25 Bank Nederland 02-02-2017 | Stats/offentlige obligationer | NOK | 2,9 % |
| 1 Bundesobligation 12-10-2018 | Stats/offentlige obligationer | EUR | 3,6 % | 2,5 United States T 15-08-2023 | Stats/offentlige obligationer | USD | 2,5 % |

■ Juridisk information

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

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



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef



Henrik Ekman
Aktiechef

Peter og Henrik er ansvarlige for Maj Invest Pension.

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

MAJ INVEST PENSION

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2014 et afkast på 1,7 pct. Afkastet er tilfredsstillende. Afdelingen har ikke et sammenligningsindeks, men den tilsvarende Morningstar Kategori™ gav i første kvartal et afkast på 1,3 pct.

Som det også var tilfældet i det meste af 2013, havde afdeling Pension i første kvartal 2014 en allokering mod aktier i den høje ende af intervallet på mellem 25 og 49 procent med en aktieandel mellem 40 og 45 procent. Det afspejler, at vi hos Maj Invest forventer, at aktier på trods af gode aktieafkast i 2013 i den kommende tid vil give et afkast, som er bedre end obligationer. Aktier er dog ikke længere meget billige, og første kvartal har vist, at 2014 næppe kommer til at byde på aktieafkast på niveau med 2013.

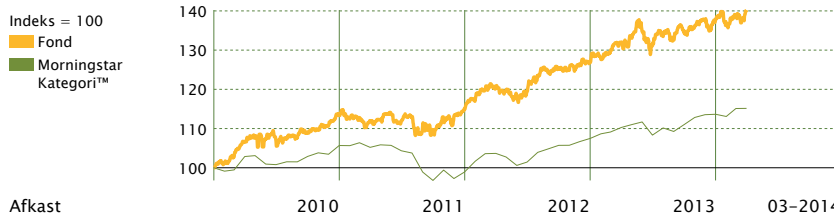
Trods en beskedent positiv udvikling gennem første kvartal udviklede aktiemarkederne sig ikke helt som forventet ved begyndelsen af året. Forventninger til øget økonomisk vækst, stigende aktiekurser og faldende obligationskurser blev hurtigt afløst af vigende risikoappetit i lyset af geopolitisk uro som følge af situationen i Ukraine, svækkede nøgletal fra både USA og Kina og regnskaber fra virksomhederne, som kun overgik forventningerne, fordi estimaterne blev sænket relativt kraftigt lige inden regnskabsæsonen.

Obligationsmarkederne har budt på faldende renter gennem det meste af kvartalet. Sammenlignet med tidligere har stort set alle typer af obligationer klaret sig godt. Vi har således set faldende renter på både sikre statsobligationer, syd-europæiske statsobligationer samt kreditobligationer. En af undtagelserne er, at udvalgte emerging markets-lande har oplevet rentestigninger som følge af uro.

■ 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 | 1,7 % | - | - |
| Seneste kvartal | 1,7 % | - | - |
| 1 år | 6,4 % | - | - |
| 3 år ann. | 7,8 % | - | - |
| 5 år ann. | 10,4 % | - | - |

| Afkast | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 03-2014 |
|-----------------------|--------|--------|--------|-------|---------|
| Fond | 13,3 % | 1,4 % | 10,5 % | 8,5 % | 1,7 % |
| Morningstar Kategori™ | 6,0 % | -6,3 % | 9,0 % | 6,5 % | 1,3 % |

■ 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.

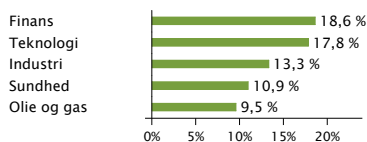
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2014



| | |
|---------------------------------|--------|
| ■ Aktier | 45,0 % |
| ■ Stats/offentlige obligationer | 26,7 % |
| ■ Realkreditobligationer | 13,9 % |
| ■ Kreditobligationer | 14,4 % |

Sektorfordeling for aktier



Obligationsstil

| | |
|----------------------|------|
| Effektiv rente % | - |
| Modificeret varighed | 3,8 |
| Løbetid over 10 år | 21,2 |

Nøgletal

| | |
|-----------------|------|
| Info ratio | - |
| Kurs/Indtjening | 14,9 |
| Kurs/Indreværdi | 1,4 |
| ROE | 12,8 |

I obligationsporteføljen er det specielt obligationer med en høj varighed som tyske og amerikanske statsobligationer samt de mere risikable statsobligationer fra f.eks. Indonesien, Brasilien og Mexico, der har bidraget positivt. De russiske obligationer har til gengæld bidraget negativt med et fald på 10 pct. I første kvartal 2014 har valutapåvirkningen været relativt neutral, hvorimod det i 2013 i meget stor udstrækning var valutaudviklingen på de udenlandske obligationer, der som følge af en stærkere dansk krone, gav et betydeligt negativt bidrag.

For aktieporteføljen var afkastet for første kvartal især positivt påvirket af høje afkast inden for pharma, forsyning og teknologi. Inden for disse områder var det bl.a. investeringerne i den israelsk-amerikanske producent af kopimedicin Teva, den taiwanske halvlederproducent Taiwan Semiconductor og den amerikanske producent af datalagringsudstyr EMC, der udviste de største stigninger. Hertil kom betydelige stigninger i den italienske bank Intesa Sanpaolo. Hvad angår kursfald generelt udviste det engelske energiselskab BG Group, den hollandske ingrediens- og kemivirksomhed DSM og den japanske producent af spillekonsoller Nintendo de største kursfald.

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 28-02-2014

| Navn | Type | Valuta | Vægt | Navn | Sektor | Land | Vægt |
|--------------------------------|-------------------------------|--------|-------|------------------------|--------------|------|-------|
| 1,5 Bundesrepublik 04-09-2022 | Stats/offentlige obligationer | EUR | 7,7 % | Owens Corning | Materialer | USA | 1,1 % |
| 1 Bundesobligation 12-10-2018 | Stats/offentlige obligationer | EUR | 3,9 % | Intesa Sanpaolo SpA | Finans | ITA | 1,1 % |
| 0 Norway Treasury B 17-12-2014 | Stats/offentlige obligationer | NOK | 2,7 % | Rio Tinto Plc | Materialer | GBR | 1,1 % |
| 2 RD T SDRO 2017 jan | Realkreditobligationer | DKK | 2,3 % | Chesapeake Energy Corp | Olie og gas | USA | 1,1 % |
| 4 NYK E SDO 2041 ALM | Realkreditobligationer | DKK | 2,3 % | Coca-Cola Co | Forbrugsvare | USA | 1,1 % |

■ Juridisk information

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

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



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest Kontra.

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

MAJ INVEST KONTRA

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2014 et afkast på 3,3 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. Efter et svært 2013 er Kontra kommet fint fra start i 2014. Begyndelsen af 2014 har budt på et come-back for en del af de aktiver, som faldt meget sidste år.

I begyndelsen af 2014 havde rigtig mange en forventning om, at aktiefesten fra 2013 ville forsætte ind i 2014. Når langt de fleste har den holdning, betyder det som regel, at de har de aktier, de ønsker, og det kan være svært at finde den næste køber. Midt i januar kom Tyrkiet i fokus på grund af uroligheder i landet og kapitalflugt. Den tyrkiske centralbank valgte at hæve renten for at forsvare valutaen. Kombineret med frygt for væksten i Kina og uklarhed omkring situationen i Ukraine sendte det aktier og renter ned. Hvor man tilbage i 2009 diskuterede, om man kunne have vækst i emerging markets samtidig med, at den vestlige verden var i krise, var spørgsmålet nu, om krisen i emerging markets ville bremse opsvinget i USA og Europa.

Første kvartal bød på lettere skuffende nøgletal fra USA. De er indtil videre for søgt forklaret med en meget kold vinter, som har dæmpet den økonomiske aktivitet. Artiklen side 4 ser nærmere på årsagen. Desuden er inflationen fortsat med at falde i Europa og er nu på et niveau, hvor flere frygter en deflation, som Japan har oplevet gennem de seneste mange år.

Det er stadig vores vurdering, at det økonomiske opsving i USA fortsætter indtil videre samtidig med, at der også i Europa vil komme positiv økonomisk vækst. Derfor fastholder vi en relativ defensiv positionering i afdeling Kontra. Første kvartal har dog igen vist, hvor hurtigt stemningen kan ændre sig.

■ Afkast

Morningstar Rating™

Alternative – Øvrige

Startdato: 16-06-2006

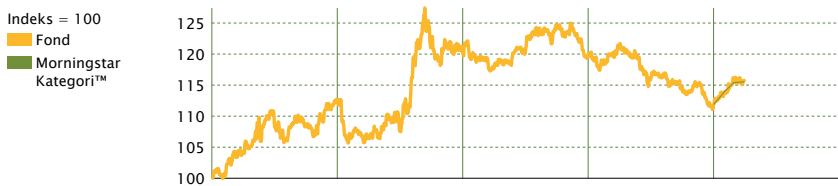
Fondskode: DK0060037455

Udbyttetype: Akkumulerende

Indeks: –

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

– Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



| Afkast | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 03-2014 |
|-----------------------|--------|-------|--------|--------|---------|
| Fond | 12,3 % | 7,3 % | -0,4 % | -6,8 % | 3,3 % |
| Morningstar Kategori™ | – | – | – | – | 3,3 % |

■ Investeringsområde

RISIKO- OG AFKASTPROFIL



Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

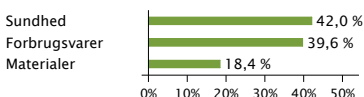
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2014



| | |
|----------------------|--------|
| ■ Korte obligationer | 16,3 % |
| ■ Lange obligationer | 39,5 % |
| ■ Andre aktier | 26,5 % |
| ■ Guldaktier | 17,7 % |

Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

| | |
|-----------------|------|
| Info ratio | - |
| Kurs/Indtjening | 20,4 |
| Kurs/Indreværdi | 2,8 |
| ROE | 20,4 |
| Hedgegrad | 12,0 |

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.

I begyndelsen af året øgede vi rentefølsomheden i afdeling Kontra. Gennem hele 2013 fastholdte vi en lav varighed. På baggrund af rentestigningerne i december måned 2013 vurderede vi, at der igen var plads til rentefald, såfremt der måtte opstå uro på de finansielle markeder. Samtidig var langt de fleste overbeviste om, at renterne ville fortsætte med at stige. Varigheden blev øget via køb af tyske og amerikanske 7-10-årige statsobligationer. Efterfølgende er renten på de tyske statsobligationer faldet så meget, at vi i slutningen af marts 2014 valgte at sælge dem igen. En del af provenuet er blevet placeret i korte obligationer, mens resten er investeret i 10-årige norske statsobligationer. Samlet set har obligationerne i afdeling Kontra givet et afkast på 2 pct.

Guldeksponeringen blev også øget i begyndelsen af 2014 via køb af 5 pct. guldmineaktier og 5 pct. guld via ETF'er. Vi vurderede, at guldet var faldet nok og på de daværende priser kunne give beskyttelse i tilfælde af uro. Efterfølgende er guldet steget med ca. 7 pct. og har bidraget med 0,6 procentpoint af afdelingens afkast på 3,2 pct.

Både de defensive aktier og aktieafdækningen bidrog positivt. Specielt medicinalaktierne bidrog med et afkast på næsten 15 pct. godt til det samlede afkast. Aktieafdækningen, som i løbet af første kvartal blev ændret fra tyske til amerikanske aktier, bidrog også positivt. Til gengæld bidrog de stabile forbrugsaktier negativt.

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 28-02-2014

| Navn | Type | Valuta | Vægt | Navn | Sektor | Land | Vægt |
|--------------------------------|-------------------------------|--------|--------|---------------------|---------------|------|-------|
| 1,5 Bundesrepublik 04-09-2022 | Stats/offentlige obligationer | EUR | 12,7 % | Novo Nordisk A/S | Sundhed | DNK | 2,4 % |
| 3,625 Singapore Gov 01-07-2014 | Stats/offentlige obligationer | SGD | 7,3 % | Teva Pharmaceutical | Sundhed | ISR | 2,4 % |
| 2,375 United States 31-12-2020 | Stats/offentlige obligationer | USD | 7,3 % | Merck & Co Inc/NJ | Sundhed | USA | 2,3 % |
| 3,75 Norway Governm 25-05-2021 | Stats/offentlige obligationer | NOK | 6,7 % | Roche Holding | Sundhed | CHE | 2,2 % |
| 1,625 United States 15-08-2022 | Stats/offentlige obligationer | USD | 5,5 % | Nestle SA | Forbrugsvarer | CHE | 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



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager

Peter og Ulrik er ansvarlige for Maj Invest Makro.

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 15 års arbejde med handel og rådgivning. Ulrik er uddannet cand. merc. Han har 10 års erfaring med aktieanalyse og valueinvestering.

MAJ INVEST MAKRO

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i første kvartal 2014 et afkast på 1,2 pct. Afdelingen har intet sammenligningsindeks, men er hos Morningstar blevet inkluderet i kategorien "Balanceret - Flexibel aktivallokering". I første kvartal har afdelingen givet et afkast, som er 0,2 procentpoint bedre end gennemsnittet i denne 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. Siden etableringen af afdelingen har vi dog fastholdt en aktieandel tæt på 70 pct., hvilket afspejler, at vi forventer, at aktier fortsat i 2014 vil klare sig bedre end obligationer. At vi ikke har ændret på allokeringen det seneste år, afspejler at vi hos Maj Invest forsøger at fokusere på det langsigtede og ikke lade os rive med af tilfældige stemnings-skift.

Som det har været tilfældet lige siden etableringen, har afkastet været negativt påvirket af, at der er investeret i forholdsvis mange emerging markets-aktiver, som siden afdelingens lancering har haft det svært. Vi har dog i første kvartal 2014 set en bevægelse, der kan tolkes som en stabilisering i denne aktivklasse. Vi vurderer ikke, at der er store, fundamentale problemer i emerging markets og fastholder investeringerne her.

Aktieafkastet for kvartalet var positivt, og bullmarkedet, der startede i midten af 2009, fortsætter trods den amerikanske centralbanks udmelding om neddrøsling af støtteopkøbene på obligationsmarkedet. Årsagen til de fortsatte stigninger skal derfor findes i virksomhedernes regnskaber samt værdiansættelsen af de brede markeder, der er i begge tilfælde ser gode ud.

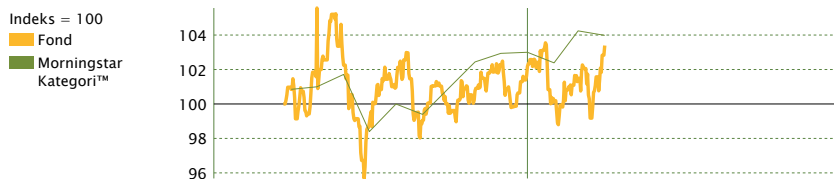
På valutamarkederne var der større bevægelser, men ved udgangen af første kvartal lå de væsentligste valutakryds stort set uændrede. Dog blev udvalgte emerging markets-valutaer styrket i denne periode, men det skal ses i lyset af de store fald igennem 2013.

■ Afkast

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

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

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



| Afkast | 2013 | 03-2014 |
|-----------------------|------|---------|
| Fond | – | 1,2 % |
| Morningstar Kategori™ | – | 1,0 % |

■ Investeringsområde

RISIKO- OG AFKASTPROFIL



Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

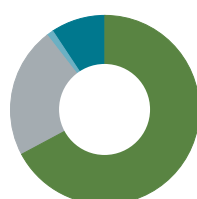
Anbefalet minimum 3 år.

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

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

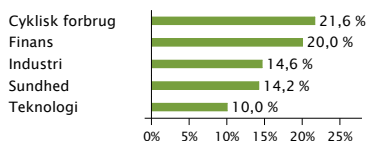
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2014



| | |
|-------------------------------|--------|
| Aktier | 67,2 % |
| Stats/offentlige obligationer | 22,3 % |
| Realkreditobligationer | 1,2 % |
| Kreditobligationer | 9,3 % |

Sektorfordeling for aktier



Obligationsstil

| | |
|----------------------|------|
| Effektiv rente % | - |
| Modificeret varighed | 4,2 |
| Løbetid over 10 år | 11,9 |

Nøgletal

| | |
|-----------------|------|
| Info ratio | - |
| Kurs/Indtjening | 6,8 |
| Kurs/Indreværdi | 1,6 |
| ROE | 16,2 |

Aktieporteføljen bidrog over en bred kam med positive resultater i løbet af det første kvartal, på trods af at emerging markets-aktierne atter havde det vanskeligt.

På positivsiden var det blandt enkelt aktier specielt pharmaselskabet Teva Pharmaceuticals som med en stigning på over 30 pct. i kvartalet var en væsentlig bidragsyder til afdelingens performance. Derudover bidrog DirecTV og Union Pacific Corp. med stigninger på over 10 pct. Der var også positive bidrag fra Sydeuropa, som godt hjulpet af pæne stigninger i Italien udviste en positiv performance på over 10 pct. Det samme gjaldt for investeringer inden for finans i USA.

Den russiske varehuskæde O'Key blev hårdt ramt i kvartalet, og aktien oplevede et fald på over 20 pct. i forbindelse med krisen i Ukraine og den generelle investorfugt fra russiske aktier. Derudover var der betydelige negative bidrag fra thailandske CP Foods og det britiske gasselskab, BG Group Plc, som begge faldt med over 10 pct. Mexico oplevede endvidere et fald på over 5 pct. i perioden.

Obligationsporteføljen, som udgør 30 pct., har givet et afkast på 2,4 pct. Det største bidrag er med et afkast på mere end 10 pct. kommet fra brasilianske og indonesiske statsobligationer, mens de russiske obligationer har været bundskraberer blandt obligationerne. De sikre statsobligationer har givet et afkast på knap 3 pct., mens porteføljen af kreditobligationer har givet et afkast på knap 1 pct.

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 28-02-2014

| Navn | Type | Valuta | Vægt | Navn | Sektor | Land | Vægt |
|--------------------------------|-------------------------------|--------|-------|-------------------------------|-----------------------|------|-------|
| 1,5 Bundesrepublik 04-09-2022 | Stats/offentlige obligationer | EUR | 4,6 % | El Puerto De Liverpool SAB De | Cyklisk forbrug | MEX | 3,5 % |
| 0 Norway Treasury B 17-12-2014 | Stats/offentlige obligationer | NOK | 2,9 % | Teva Pharmaceutical | Sundhed | ISR | 2,4 % |
| 4,95 European Inves 01-03-2019 | Øvrige/kredit | IDR | 2,6 % | DIRECTV | Kommunikationsservice | USA | 2,1 % |
| 1,625 United States 15-08-2022 | Stats/offentlige obligationer | USD | 2,5 % | Union Pacific Corp | Industri | USA | 2,1 % |
| Var. General Electr 15-09-2066 | Øvrige/kredit | GBP | 2,1 % | Mexico Real Estate Management | Finans | MEX | 2,0 % |

■ Juridisk information

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

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

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 bagsiden).

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 IFR'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 InvesteringsForeningsRådet, IFR, 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 | ÅOP | | Loft over adm. omk. 2013 | Højeste emissions-tillæg | Højeste indløsningsfradrag |
|--------------------------|------------|------------------|--------------------------|--------------------------|----------------------------|
| | Maj Invest | Andre foreninger | | | |
| Specialafdelinger | | | | | |
| Danske Aktier | 1,46 | 1,90 | 1,45 | 1,30 | 0,40 |
| Aktier | 1,82 | 1,94 | 1,45 | 1,40 | 0,45 |
| Value Aktier | 1,85 | 1,94 | 1,45 | 1,40 | 0,45 |
| Emerging Markets | 2,18 | - | | 1,70 | 0,80 |
| Global Sundhed | 1,90 | 2,04 | 1,70 | 1,50 | 0,45 |
| Kontra | 1,59 | 1,71 | 1,40 | 1,30 | 0,35 |
| Basisafdelinger | | | | | |
| Europa Aktier | 0,59 | 1,93 | 0,40 | 1,50 | 0,50 |
| Danske Obligationer | 0,45 | 0,72 | 0,35 | 1,10 | 0,20 |
| Obligationer | 0,65 | 1,14 | 0,50 | 1,15 | 0,25 |
| Pension | 0,87 | 1,71 | 0,65 | 1,30 | 0,35 |
| Makro | 1,10 | 1,71 | 0,90 | 1,30 | 0,35 |

Note: ÅOP for andre foreninger er medianen af ÅOP for sammenlignelige afdelinger opgjort af InvesteringsForeningsRådet 6. januar 2014 og udtrykker det typiske omkostningsniveau. ÅOP for alle investeringsforeninger i Danmark kan findes på www.ifr.dk/omkostninger. Afdeling Makro og afdeling Kontra har særlige investeringsområder, der gør ÅOP højere end almindelige blandede afdelinger.

AFKAST, UDBYTTE OG STAMDATA

| AFKAST I PROCENT | | | | | | | | | | |
|--------------------------------|------|------|-------|------|------|-------|------|------|-----------------|-------------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 1. kvartal 2014 | Siden start |
| Danske Aktier | 41,8 | 4,0 | -47,7 | 47,4 | 26,1 | -19,8 | 26,0 | 35,7 | 9,6 | 115,9 |
| Europa Aktier ¹⁾ | - | -4,4 | -38,3 | 25,9 | 7,6 | -6,1 | 15,6 | 15,8 | 2,1 | 2,1 |
| Aktier | 7,5 | 4,0 | -29,3 | 30,1 | 24,4 | -4,7 | 8,2 | 20,1 | 1,0 | 60,0 |
| Value Aktier | 8,7 | -0,4 | -36,2 | 42,3 | 25,5 | 0,6 | 12,0 | 19,0 | 2,3 | 69,0 |
| Emerging Markets ⁵⁾ | - | - | - | - | - | - | - | 1,2 | -0,9 | 0,3 |
| Global Sundhed ²⁾ | - | - | -11,4 | 41,4 | 5,5 | -16,1 | 13,9 | 26,4 | 2,5 | 71,5 |
| Danske Obl. | 1,1 | 1,9 | 7,9 | 6,3 | 5,6 | 6,6 | 5,8 | 2,9 | 2,0 | 47,6 |
| Obligationer | 1,3 | 1,6 | 4,5 | 9,8 | 6,4 | 3,9 | 10,5 | 0,2 | 2,3 | 47,8 |
| Pension | 3,3 | 2,2 | -7,9 | 12,6 | 13,3 | 1,4 | 10,5 | 8,5 | 1,7 | 53,6 |
| Kontra ³⁾ | 2,2 | 1,1 | 21,7 | 8,6 | 12,3 | 7,3 | -0,4 | -6,9 | 3,3 | 57,9 |
| Makro ⁴⁾ | - | - | - | - | - | - | - | 1,9 | 1,2 | 3,7 |

Noter: Regnskabsåret 2006 omfatter perioden 18.12.2005 til 31.12.2006. 1) Afkast i 2007 vedrører perioden 7.6.2007 til 31.12.2007. Afdelingen ændrede i 2011 navn fra Europa Aktieindeks til Europa Aktier. 2) Afkast i 2008 vedrører perioden 7.11.2008 til 31.12.2008. Afdelingen skiftede i februar 2013 navn og investeringsområde. 3) Afkast i 2006 vedrører perioden 16.6.2006 til 31.12.2006. 4) Siden 22.3.2013. 5) Siden 16.12.2013.

| UDBYTTE I KR. PR. INVESTERINGSBEVIS AF NOMINEL VÆRDI PÅ 100 KR. | | | | | | | Forventet udbytte |
|---|---|------|------|------|------|-------|-------------------|
| Udbytte for året | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Danske Aktier | 15,00 | 1,75 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 1,50 | 7,80 |
| Europa Aktier ¹⁾ | 0,00 | 3,50 | 2,00 | 2,00 | 2,50 | 2,25 | 0,00 |
| Aktier | 7,25 | 2,25 | 1,50 | 1,00 | 2,00 | 9,00 | 8,90 |
| Value Aktier | 1,50 | 1,75 | 0,00 | 1,25 | 1,00 | 11,25 | 7,20 |
| Emerging Markets | - | - | - | - | - | - | - |
| Global Sundhed ²⁾ | - | 0,00 | 0,00 | 2,50 | 2,25 | 1,50 | 7,90 |
| Danske Obl. | 3,50 | 5,75 | 4,50 | 7,00 | 4,00 | 6,25 | 4,40 |
| Obligationer | 3,25 | 3,25 | 6,50 | 5,75 | 4,75 | 6,00 | 4,80 |
| Pension | 3,25 | 3,75 | 3,75 | 3,75 | 4,00 | 5,75 | 6,60 |
| Kontra | Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte | | | | | | |
| Makro | Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte | | | | | | |

Udbytteerne er angivet i kroner pr. bevis. Hvert enkelt bevis svarer til en nominel værdi på 100 kr. Et udbytte på 2,00 kr. betyder, at du får 2 kr. pr. bevis, 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 |
| Europa Aktier | DK0060079960 | Ja | Danske kroner | 100 | Udloddende | 06. jun. 2007 |
| Aktier | DK0060005254 | Ja | Danske kroner | 100 | Udloddende | 16. dec. 2005 |
| Value Aktier | DK0060005338 | Ja | Danske kroner | 100 | Udloddende | 16. dec. 2005 |
| 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 |
| Obligationer | 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 få hjælp til at investere.

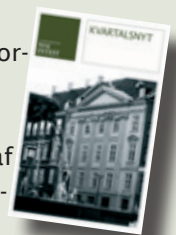
■ Læs om **risikoprofil, tidshorisont** og se **opsparingsmodellerne** for frie midler og pensionsmidler. Her kan du få inspiration til, hvordan du kan sammensætte din opsparing af afdelinger i Maj Invest, så det passer med din tidshorisont og risikoprofil.

■ 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 skatteregler 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
- Finansnetbanken
- Fynske Bank
- Hvidbjerg Bank
- Jutlander Bank
- Lollands Bank
- Lægernes Pensionsbank
- Lån & Spar Bank
- Middelfart Sparekasse
- Møns Bank
- Nordnet Bank
- Nordfyns Bank
- Nykredit Bank
- Nørresundby 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

Tilmeld dig vores elektroniske nyhedsbrev på www.majinvest.dk og bliv opdateret om vores afdelinger og inviteret til vores informationsmøder. Vi udsender nyhedsbrevet ca. 20 gange om året.



Få også vores Introduktion til Maj Invest eller folder om den nye afdeling Maj Invest Emerging Markets tilsendt med posten. Bestil dem på www.majinvest.dk/bestil



Maj Invest Danske Obligationer vinder pris



Maj Invest Danske Obligationer er hædret med en Morningstar Fund Award i kategorien "Bedste DKK Obligationer" for sine resultater.

Det er tredje gang, prisen går til afdeling Maj Invest Danske Obligationer, der også vandt i 2011 og 2013.

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