

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ
INVEST

KVARTALSNYT

FØRSTE KVARTAL 2013





Mads Krage

Formand for Investeringsforeningen Maj Invest.

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

KVALITET, ENKELTHED OG KØBMANDSKAB

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

ENKELTHED

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

KVALITET

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

ERFARNE MEDARBEJDERE

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

FÅ RÅDGIVNING I DIN EGEN BANK ELLER HOS VORES SAMARBEJDSBANKER

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

LÆS MERE OM OS PÅ WWW.MAJINVEST.DK

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

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ INVEST

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

Medlemmer

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

Porteføljerådgiver:
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S (Fondsmæg-

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

Investeringsforvaltnings-
selskab: Danske Invest Management A/S
Investeringsforvaltnings-selskabet udfører en række administrative og investeringsmæssige opgaver i

forbindelse med den daglige drift af foreningen.

Depotbank:

Danske Bank A/S

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

Tilsyn: Finanstilsynet

Investeringsforeningen Maj Invest er under tilsyn af Finanstilsynet.

INDHOLDFORTEGNELSE

MAKROØKONOMI

Fortsat global vækst	4
Obligationsmarkederne	5
Aktiemarkederne	7

AKTIEAFDELINGER

Maj Invest Danske Aktier	8
Maj Invest Europa Aktier	10
Maj Invest Aktier	12
Maj Invest Value Aktier	14
Maj Invest Global Sundhed	16

OBLIGATIONSAFDELINGER

Maj Invest Danske Obligationer	18
Maj Invest Obligationer	20

BLANDEDE AFDELINGER

Maj Invest Pension	22
Maj Invest Kontra	24

FAKTA

Omkostninger	26
Historiske afkast	27
Udbytter	27
Stamdata	27
Samarbejdsbanker	28

	MORNINGSTAR RATING™	AFKAST				SIDEN START		PERFORMANCE MORNINGSTAR KATEGORI™	
		2009	2010	2011	2012	Afkast	Perfor- mance	3 år	5 år
Danske Aktier	★★★★	47,4	26,1	-19,8	26,0	62,7	+18,3	+2,0	+3,3
Europa Aktier	★★★★	25,9	7,6	-6,1	15,6	-10,1	+3,1	-2,3	+3,7
Aktier	★★★★★	30,1	24,4	-4,7	8,2	40,7	+17,4	-1,2	+23,1
Value Aktier	★★★★★	42,3	25,5	0,6	12,0	51,9	+28,6	+13,4	+35,3
Global Sundhed	★★★	41,4	5,5	-16,1	13,9	38,1	-20,7	+5,6	
Danske Obligationer	★★★★	6,3	5,6	6,6	5,8	41,8	+3,4	+2,4	+6,1
Obligationer	★★★★★	9,8	6,4	3,9	10,5	46,6	+8,2	+9,5	+16,0
Pension	★★★★★	12,6	13,3	1,4	10,5	44,5	-	+15,3	+31,5
Kontra	★★★★★	8,6	12,3	7,3	-0,4	65,9	-	+8,3	+49,5

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

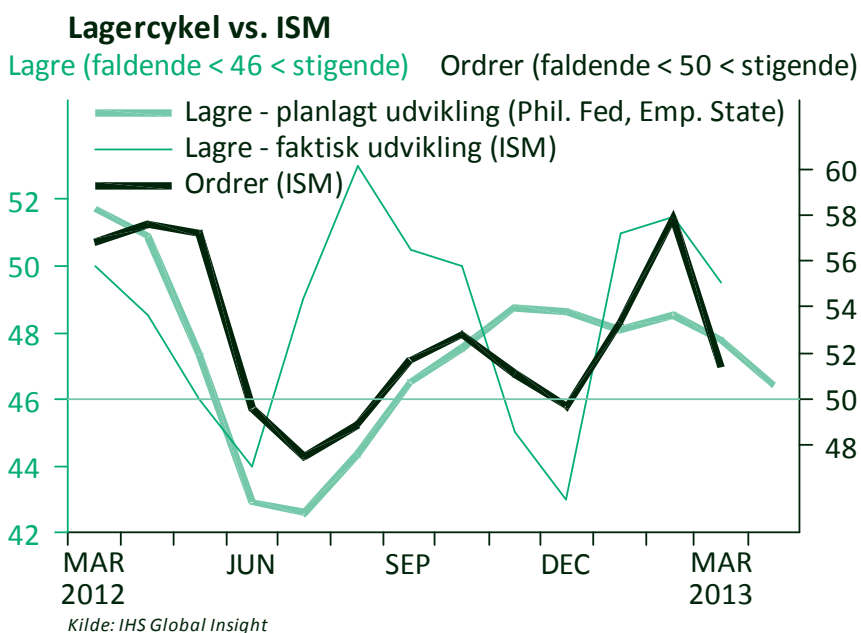


Arvid Stentoft Jakobsen
 Cheføkonom i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S.

Arvid Stentoft Jakobsen er cheføkonom i Fondsmæglerselskabet Maj Invest. Arvid har mere end 20 års erfaring inden for global konjunktur- og finansmarkedsanalyse.

FORSAT GLOBAL VÆKST

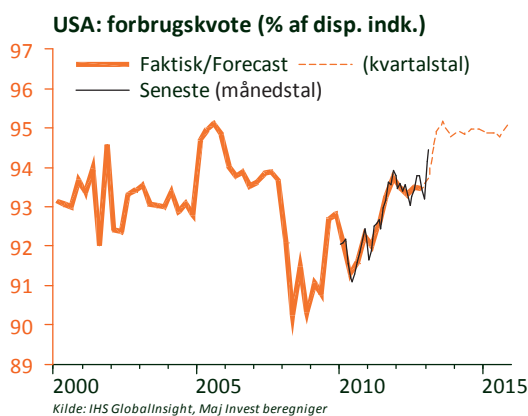
Vi har over de seneste måneder set en del kortsigtet volatilitet i en række af de mere konjunkturfølsomme indikatorer, så som beskæftigelse og de såkaldte Purchasing Managers' Indeks (i USA kaldet ISM). Det dækker primært over kortsigtede udsving i lagercyklen. Op til årsskiftet valgte man på grund af usikkerheden i relation til "Fiscal Cliff" problematikken at nedbringe lagrene, og efterfølgende har der så i en periode været behov for at genopbygge dem. Det førte til relativt svage konjunktural op mod årsskiftet, relativt stærke tal umiddelbart efter årsskiftet, og så en ny midlertidig afsvækkelse nu hvor lagergenopbygningen er overstået. Nok så væsentligt er det imidlertid, at den underliggende konjunkturfremgang i USA tilsyneladende fortsætter upåvirket af de finanspolitiske stramninger i årets første måneder. Dermed ser det fortsat ud til, at opsvinget i USA efterhånden er stærkt nok til at bære en gradvis genopretning af de offentlige finanser.



Styrken af den underliggende konjunkturfremgang afspejles blandt andet i de stadig tydeligere tegn på en vending i boligsektoren, både i form af fremgang i byggeaktiviteten og i form af stigende huspriser. Hertil kommer imidlertid, at også forbrugsopgangen er fortsat uantastet af skattestigningerne i starten af året. Det svarer helt til Maj Invests forventning om, at skattestigningerne primært ville give sig udslag i en acceleration af den opgang i forbrugskvoten, som konjunkturudviklingen under alle omstændigheder lagde op til. Vi opfatter således den fortsatte forbrugsvækst som en foreløbig bekræftelse på, at de sidste 30 års opdrift i forbrugskvoten ikke så meget afspejler, at husholdningerne er blevet gradvist mere pressede, men snarere er udtryk for et lidt problematisk datagrundlag.

Også i Europa har man mærket effekterne af usikkerheden op til "Fiscal Cliff" aftalen og dermed også oplevet samme kortsigtede opgang i starten af året og efterfølgende afsvækkelse. Mere overordnet set er det to grundlæggende stramningstendenser, der bremser væksten i Europa: dels opstramningen af finanspolitikken, dels gældskorrekturen, hvor pressede virksomheder og husholdninger holder igen med udgifterne for at nedbringe gælden. Det økonomiske opsving starter imidlertid allerede når man begynder at stramme lidt langsommere, og ikke – som man måske umiddelbart skulle tro – først når opstramningen stopper. Noget tyder på, at vi er ved at have passeret bunden. For så vidt angår finanspolitikken, forudser IMF, at det cyklisk korrigerede budgetunderskud i euroområdet bliver reduceret lidt langsommere i 2013, end det blev i 2012. Dermed bliver vækstbidraget fra finanspolitikken lidt mindre negativt, og det vil alt andet lige trække i retning af højere vækst. Samtidigt – og det er nok det væsentligste – er den fornyede vækst i pengemængden (M1) (den private, ikke-bank sektors beholdning af sedler, mønter og anfordringsindskud) tegn på, at ECB efterhånden har fået stabiliseret banksektoren tilstrækkeligt til, at også gældskorrekturen nu ser ud til at have toppet.

M1 er en usædvanlig pålidelig indikator for udviklingen i samfundsøkonomien. Det skyldes primært, at den er en meget præcis indikator for udlånsvæksten, med et lead på ca. 8 måneder. Det er illustreret i figuren herunder, der viser M1 over for bankernes nyudlån. Gældskorrekturen kommer til udtryk ved, at væksten i nyudlån i en længere periode generelt har været negativ.

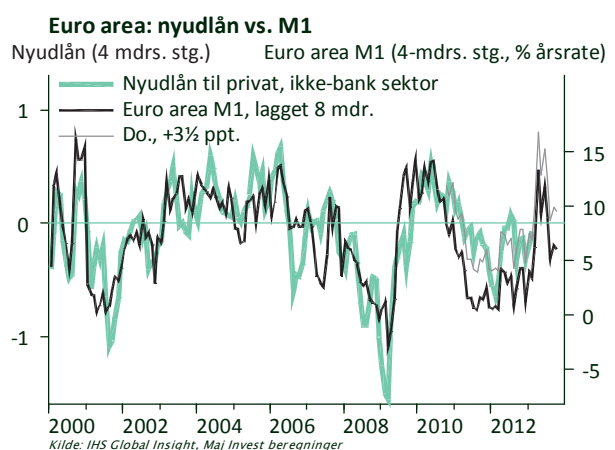


M1 har ikke kunnet fastholde den relativt robuste fremgang fra slutningen af 2012, men væksten ser ud til at have stabiliseret sig på et niveau svarende til en årsrate på godt 5 pct. Det ville normalt indikere en fortsat gældskorrektion, men finanskrisen har tilsyneladende flyttet på sammenhængen mellem pengemængdevækst og udlånsvækst, og det giver grundlag for en vis optimisme om at gældskorrekturen nærmer sig sin afslutning. Der er næppe udsigt til markant økonomisk fremgang i Europa, men dog mulighed for en udvikling, der overgår de generelt pessimistiske forventninger i markedet.

KONKLUSION

Der er begrundet håb om, at den økonomiske vækst gradvist vil vinde fodfæste i løbet af 2013, men der er også fortsat væsentlige usikkerhedsmomenter. I USA er det først og fremmest usikkerheden om den økonomiske politik, der kan afspore udviklingen, mens fundamentet for økonomisk fremgang i Europa er særdeles svagt, og hurtigt vil kunne eroderes helt, hvis der på ny opstår markant usikkerhed om perspektiverne for euro-samarbejdet.

Det er fortsat Maj Invests vurdering, at obligationer er meget højt prissat, mens aktier er meget lavt prissat. Der er således fortsat grundlag for en gradvis normalisering af den overordnede prissætning på finansmarkederne, hvor risikoaktiver – eksempelvis aktier – oplever fremgang på bekostning af sikre aktiver som f.eks. tyske, amerikanske og danske statsobligationer. Forløbet forventes dog stadig præget af "risk-off" perioder med udsalg af risikoaktiver – ikke mindst hvis der opstår ny tvivl om eurolandenes sammenhold, eller hvis forhandlingerne om USA's økonomiske politik ser ud til at køre af sporet.



OBLIGATIONSMARKEDERNE

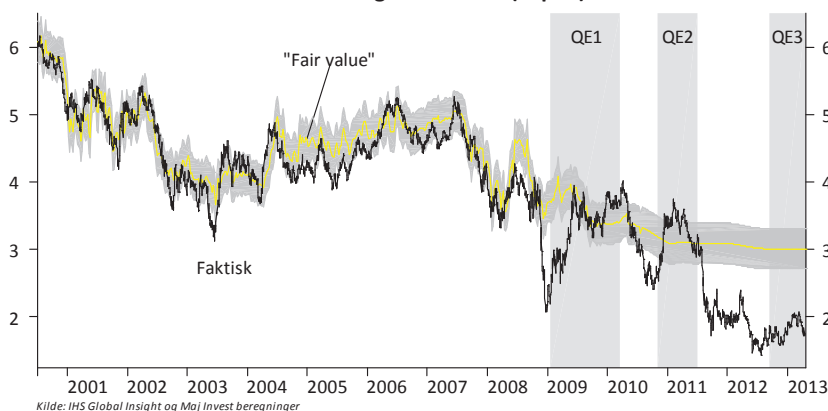
Gældsproblemerne i Sydeuropa, usikkerhed om den økonomiske politik i USA og generelt skuffende økonomiske vækst, tynger fortsat investorenes risikovillighed. Renten på 10-årige amerikanske statsobligationer er steget lidt, men ligger fortsat næsten lige så langt under "fair value" som ved årsskiftet 2008/2009, da finanskrisen toppede. Tilsvarende forhold gælder for andre "sikre" statsobligationer

så som danske og tyske. Vi venter en generel bedring i vækstbilledet gennem året, men usikkerheden omkring statsgældsproblemerne og den økonomiske politik kan stadig give anledning til uro.

Der er udbredt skepsis over for de vestlige økonomiers evne til at generere tilstrækkeligt vækst, og mange opfatter "japanske tilstande" som det mest sandsynlige sce-

narie. Efter Maj Invest's vurdering er der afgørende forskel på Japans strukturelle ligevægtsproblemer, og de problemer der aktuelt plager USA og Europa. Japans problemer er udslag af en grundlæggende, strukturel overopsparing i samfundet, mens problemerne i USA og Europa i vidt omfang er relateret til en boligboble, der nu er punkteret (og i Sydeuropa desuden til et betydeligt konkurrenceevneproblem). I takt med at boligmarkedet stabiliseres og efterfølgende gradvist normaliseres, vil økonomierne på ny kunne generere selv bærende økonomisk fremgang. Helingsprocessen er længst fremme i USA, men også i Europa er der mulighed en vis bedring i løbet af 2013. Balancen mellem afkast og risiko er efter Maj Invest's vurdering ikke attraktiv ved 10-årige renter på 2 pct. eller derunder.

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 udbuds- og efterspørgselsforhold som for eksempel QE.

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

storene ser stadig tydeligere paralleller til udviklingen i Japan siden 1990, og hvor perspektiverne for en kommende normalisering af styringsrenten derfor tegner sig stadig fjernere. Efter Maj Invest's opfattelse kan parallellerne til Japan begynde at fortone sig i løbet af 2013.

Den amerikanske centralbank (Fed) har tidligere i 2 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 ind-

til arbejdsløsheden falder markant vil købe realkreditobligationer for 40 mia. dollar om måneden.

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 både under QE1 og QE2 steg helt 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 volati-

AKTIEMARKEDERNE

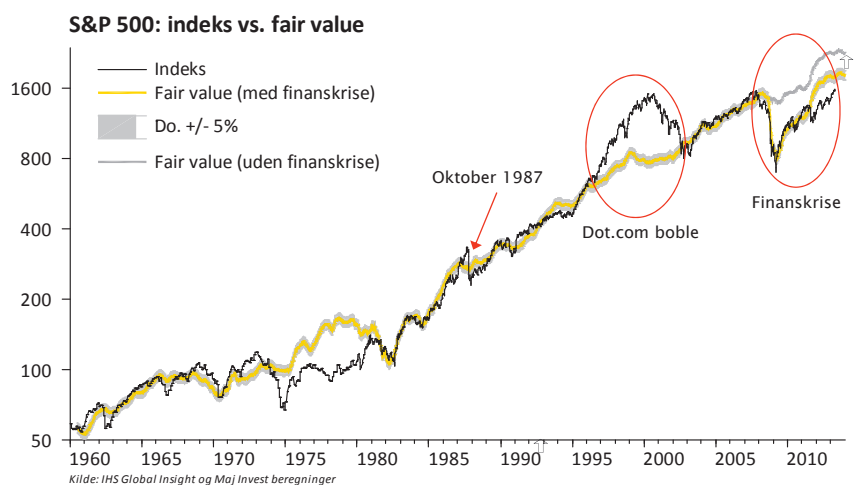
Aktier handler normalt forholdsvis tæt på deres underliggende fair værdi (Maj Invest beregning). Under dot.com boblen steg aktier dog til næsten det dobbelte af fair værdi, ligesom de på bunden af finanskrisen faldt til halvdelen.

Efter finanskrisens bund i marts 2009, nærmede aktiemarkedet sig gradvist en mere normal prissætning, men investorerne har vist sig ude af stand til for alvor at lægge finanskrisen bag sig. En kombination af generel skepsis overfor opsvingets bæredygtighed og usikkerhed som følge af den europæiske gældskrise fastholder prissætningen af amerikanske aktier på et niveau markant under fair værdi. Troen på et bæredygtigt opsving vinder dog gradvist frem, og aktuelt er S&P 500 prissat på et niveau svarende til ca. 70% pct. af fair værdi (uden finanskri-

se, jfr. nedenfor). Det er i brede termer stadig nogenlunde samme prissætning som under 1970'ernes stagflation. 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 mu-

lighed 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.



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

BAGGRUND: FAIR VALUE PÅ AKTIEMARKEDET

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

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

hedernes underliggende evne til at tjene penge, som er det, aktiemarkedet under normale omstændigheder prissættes efter.

Efter finanskrisen gælder det dog, ikke mindst for banksektoren, at en væsentlig del af indtjeningen i de nærmest kommende år ikke direkte kommer aktionærene til gode. Den må hensættes for at genskabe egenkapitalen. Da det anvendte indtjeningsbegreb netop ikke indeholder disse hensættelser, er det nødvendigt at lave en korrektion.

I den gule kurve i figuren er der indregnet 285 mia. dollar pr. år i ekstraordinære hensættelser. Dette beløb kan sammenlignes med, at den internationale valutafond, IMF,

efter finanskrisen estimerede, at alene USA's banksektor havde tabt 1.025 mia. dollar.

På et tidspunkt vil rekapitaliseringen være tilendebragt, og hensættelserne vil forsvinde ud af virksomhedernes regnskaber. I figuren ville det komme til udtryk ved, at "fair value med finanskrise" (gul kurve) bevæger sig tilbage på niveau med "fair value uden finanskrise" (grå kurve).



Keld Henriksen
Aktiechef



Peter Stenholt
Porteføljemanager

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 3 års sigt, men absolut set er et kvartalsafkast for afdelingen på 12,1 pct. meget tilfredsstillende, men dog lavere end markedsafkastet for 1. kvartal 2013 som blev 12,7 pct.

Kvartalet var i høj grad præget af et positivt stemningskifte i forhold til risiko generelt og aktier specifikt, og det danske aktiemarked udviklede sig meget stærkt i årets første kvartal, både i absolutte termer og relativt til de fleste øvrige aktiemarkeder

På makrofronten er opfattelsen blandt økonomer i stigende grad, at her vil verden igen bevæge sig i den rigtige retning med højere vækst til følge – for Europas vedkommende dog kun med små skridt. I USA lykkedes det ikke i første omgang politikerne at nå til enighed om økonomiske opstramninger, hvilket betød, at der pr. 1. marts trådte automatiske besparelser i kraft.

Helårsregnskaberne for 2012 med dertil hørende forventninger til 2013 er aflagt, og hvor tendensen de senere år har været positive overraskelser fra de store virksomheder og det modsatte fra de små, var det nu et mere uensartet billede, vi så. Samlet set vurderes de positive og negative overraskelser stort set at opveje hinanden, hvilket ikke harmonerer helt med et yderst positivt dansk aktiemarked, der steg 5 pct. i perioden med regnskabsaflæggelserne. Da der heller ikke er væsentligt positivt nyt om verdensøkonomien, er konklusionen, at markedet stadig er i "risk-on mode"

Den vigtigste nyhed på selskabsfronten var, at fondsbørsens mangeårige darling Novo Nordisk ikke fik godkendelse til lancering af sine nye langtidsvirkende insulinprodukter Tresiba og Ryzodeg i USA, men blev bedt om at lave yderligere hjertekar-studier inden en endelig beslutning om godkendelse. I bedste fald en forsinkelse på 3 år, inden man kan lancere produkterne på det meget vigtige amerikanske marked. Da selskabet allerede havde godkendelser på plads i både Europa og Japan, var dette en stor overraskelse for Novo Nordisk selv og meget skuffende for aktiemarkedet.

■ Afkast

Morningstar Rating™

Aktier - Danmark



Startdato: 16.12.2005

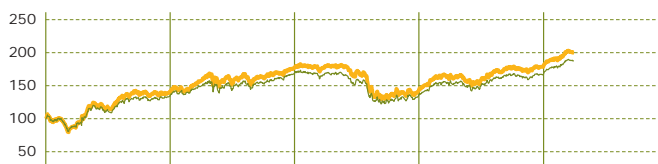
Fondskode: DK0060005171

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: OMXCCap

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks

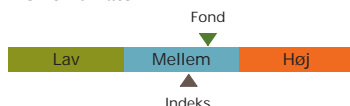


Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	12,1 %	12,7 %	-0,6 %
Seneste kvartal	12,1 %	12,7 %	-0,6 %
1 år	23,2 %	22,2 %	1,0 %
3 år ann.	8,5 %	8,0 %	0,5 %
5 år ann.	3,8 %	1,6 %	2,2 %

Afkast	2009	2010	2011	2012	03-2013
Fond	47,4 %	26,1 %	-19,8 %	26,0 %	12,1 %
Indeks	38,5 %	25,3 %	-19,9 %	23,8 %	12,7 %
Morningstar Kategori™	45,0 %	30,0 %	-20,2 %	23,0 %	12,0 %

Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investingshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

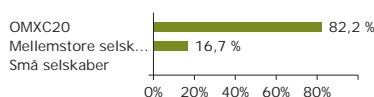
Afdelingen investerer i danske aktier og øvrige aktier, som er noteret på Nasdaq OMX Copenhagen.

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

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2013

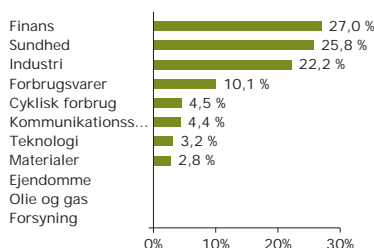
Selskabersfordeling



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

Blandt de væsentligste positive bidragsydere er DFDS, Spar Nord Bank og SimCorp.

Sektorfordeling for aktier



Modsat har investering i DSV bidraget negativt i den relative performance. Ligeså har undervægt i Novozymes samt det forhold, at afdelingen ikke har investering i Genmab og Vestas Wind Systems bidraget negativt.

Absolut set har afdelingen sine største investeringer i Novo Nordisk, Carlsberg, Danske Bank samt A.P. Møller-Mærsk, der hver især udgør 7 - 9 pct. af den samlede beholdning.

I forhold til sammenligningsindekset har afdelingen sine største overvægte i Spar Nord Bank, Topdanmark, DFDS og SimCorp, mens de største undervægte er i Københavns Lufthavne, Novozymes og Rockwool Intl.

Nøgletal

Info ratio	0,2
Kurs/Indtjening	13,9
Kurs/Indreværdi	1,6
ROE	20,6

10 største investeringer

Pr. 28-02-2013

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Land	Vægt
Novo Nordisk B		DK	8,9 %	Tryg	DK	4,4 %
Carlsberg B		DK	8,7 %	William Demant Holding	DK	4,4 %
Danske Bank		DK	8,5 %	TDC	DK	4,3 %
A.P. Møller - Mærsk A		DK	5,6 %	FLSmidth & Co.	DK	4,1 %
DSV		DK	4,7 %	Coloplast B	DK	4,0 %

Juridisk information

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

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



Ulrik Jensen

Porteføljemanager, ansvarlig for Maj Invest Europa Aktier

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

MAJ INVEST EUROPA AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i 1. kvartal 2013 et afkast på 3,6 pct. Afkastet er absolut set tilfredsstillende, men dog lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Europa, der omregnet til danske kroner havde et afkast på 5,4 pct. Afkastet bør dog altid vurderes på mindst 3 års sigt, idet der anbefales en minimum 3 års investeringshorisont.

De europæiske aktiemarkeder lagde godt ud med solide stigninger i januar og februar på trods af en del politiske uro, blandt andet som følge af et kaotisk valgresultat i Italien. Mange af de europæiske aktier måtte dog give en del af disse stigninger tilbage i kølvandet på et nyt kapitel i den europæiske gældskrise. Cypern – et land som de fleste ikke har på deres observationsliste – røg i meget store problemer, og bankerne måtte reddes ved brug af metoder, man ikke havde regnet med: indskydere i de cypriotiske banker kunne ikke hæve deres penge i flere dage, og man debatterede åbent, om ikke alle indskydere skulle betale en del af deres indlån for at redde banksektoren.

For første gang i Europa-krisens historie var der således tale om en såkaldt "bail in" i stedet for de hidtige "bail out" metoder, hvor indskydere blev holdt skadeløse. Dette nye fænomen sendte chokbølger gennem samtlige europæiske markeder herunder især sydeuropæiske markeder generelt og finansaktier specifikt.

■ Afkast

Morningstar Rating™

Aktier - Europa Large Cap Blend



Startdato: 07.06.2007

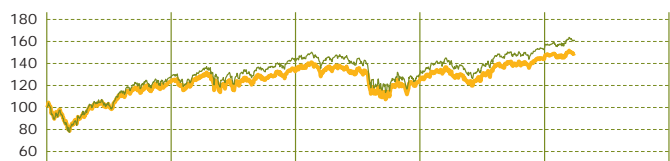
Fondskode: DK0060079960

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI Europe Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
 ■ Fond
 ■ Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	3,6 %	5,4 %	-1,7 %
Seneste kvartal	3,6 %	5,4 %	-1,7 %
1 år	13,4 %	14,9 %	-1,5 %
3 år ann.	5,3 %	6,7 %	-1,4 %
5 år ann.	2,2 %	2,1 %	0,1 %

Afkast	2009	2010	2011	2012	03-2013
Fond	26,0 %	7,5 %	-6,1 %	15,5 %	3,6 %
Indeks	31,6 %	11,3 %	-8,3 %	17,7 %	5,4 %
Morningstar Kategori™	29,1 %	11,8 %	-11,2 %	18,3 %	5,5 %



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 1. kvartal 2012 et afkast på 6,7 pct. Afkastet er absolut set tilfredsstillende, men lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner havde et afkast på 10,5 pct. Afkastet bør dog altid vurderes på mindst 3 års sigt, idet der anbefales en minimum 3 års investeringshorisont.

I årets første kvartal er den positive markedsstemning fra fjerde kvartal af 2012 fortsat. Baggrunden er en gunstig kombination af lave renter som følge af lempelig pengepolitik fra centralbankerne, høj og stigende indtjening i virksomhederne samt forbedrede konjunkturindikatorer, der tilsammen har øget investorernes appetit på at investere i aktier i stedet for obligationer.

Den øgede appetit for aktier generelt har imidlertid ikke givet sig udslag i tilsvarende øget risikoappetit inden for aktiemarkedet. Ligesom i det meste af 2012 er det således fortsat de mest stabile og ikke konjunkturfølsomme sektorer og regioner, der har udvist de største kursstigninger i starten af 2013. Afdelingens har siden starten af 2012 foretaget en gradvis forøgelse af eksponeringen mod de mere konjunkturfølsomme sektorer i forventning om at konjunkturudviklingen ville overraske positivt. Indtil videre – og også i første kvartal af 2013 – har dette strategivalg ikke givet det forventede merafkast, men i stedet været medvirkende til, at afdelingens afkast har været lavere end den generelle markedsudvikling. Konkrete aktievalg – bl.a. inden for råvare- og energiområdet – har også bidraget negativt.

Det er fortsat forventningen, at den generelt øgede risikoappetit på finansmarkederne vil blive opretholdt og afspejlet i investorernes valg af aktier samt vægtning af sektorer og regioner i takt med at konjunkturerne bliver bedre. Afdelingens høje eksponering mod konjunkturfølsomme aktier forventes derfor at blive fastholdt.

■ Afkast

Morningstar Rating™

Aktier - Globale Large Cap Blend



Startdato: 16.12.2005

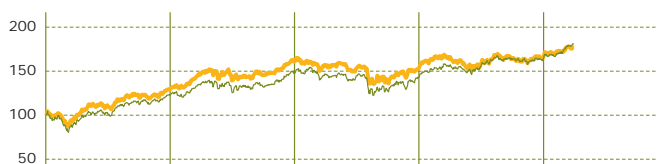
Fondskode: DK0060005254

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
 ■ Fond
 ■ Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	6,7 %	10,5 %	-3,8 %
Seneste kvartal	6,7 %	10,5 %	-3,8 %
1 år	7,3 %	16,2 %	-9,0 %
3 år ann.	6,5 %	10,4 %	-3,9 %
5 år ann.	7,5 %	6,6 %	0,8 %

Afkast	2009	2010	2011	2012	03-2013
Fond	30,1 %	24,3 %	-4,7 %	8,2 %	6,7 %
Indeks	25,9 %	19,7 %	-2,6 %	14,5 %	10,5 %
Morningstar Kategori™	28,6 %	16,9 %	-8,1 %	12,7 %	8,6 %

Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investingshorisont:

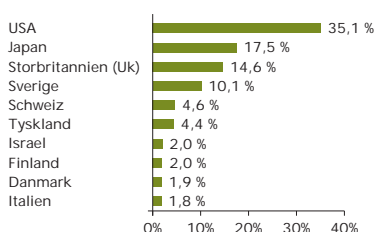
Anbefalet minimum 3 år.

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

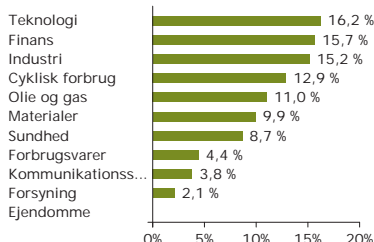
Figurer opdateret pr. 28-02-2013

Top 10 Lande



Overordnet set er afdelingens afkast positivt påvirket af høje afkast på især de amerikanske og japanske investeringer, og på sektorniveau især inden for medicinalområdet, stabilt forbrug, telekom og varigt forbrug. På aktieniveau er de største positive bidrag især kommet fra den amerikanske producent af skifferlags-gas Chesapeake, den japanske motorcykelproducent Yamaha, Svenska Handelsbanken, det amerikanske forsikringselskab Progressive samt det amerikanske reklamebureau Omnicom. Det største positive bidrag kom dog fra Dell i forbindelse med, at der blev fremsat et bud på selskabet. Afdelingen valgte at sælge aktien i den forbindelse.

Sektorfordeling for aktier



Hvad angår det relative afkast, var det især afdelingens overvægt af europæiske aktier og de konjunkturfølsomme sektorer, der trak afkastet ned i forhold til den generelle markedsudvikling. Hertil kommer, at flere af afdelingens aktievalg inden for Industriområdet har udviklet sig negativt i starten af året. Samlet set har dette været en væsentlig forklaring på, hvorfor afdelingens afkast har været lavere end den generelle markedsudvikling. På aktieniveau har afdelingen valgt at realisere tab på investeringerne i guldmineselskabet Newmont Mining og olieselskabet Petrobras som følge af strukturelle udfordringer for begge selskaber. Afdelingen har også haft kurstab på investeringerne i den italienske bank Intesa Sanpaolo, mineproducenten Rio Tinto samt den japanske producent af industrirobotter Fanuc, men disse investeringer forventes fortsat at udvikle sig positivt på længere sigt.

Nøgletal

Info ratio	-0,9
Kurs/Indtjening	12,7
Kurs/Indreværdi	1,5
ROE	13,0

10 største investeringer

Pr. 28-02-2013

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Land	Vægt
Securitas AB B		SE	2,8 %	Applied Materials Inc.	US	2,5 %
Sandvik AB		SE	2,7 %	Canon Inc.	JP	2,5 %
GEA Group AG		DE	2,7 %	PNC Financial Services Gr...	US	2,5 %
Chesapeake Energy Corp.		US	2,5 %	Handelsbanken AB A	SE	2,4 %
Toyota Motor Corp.		JP	2,5 %	Asahi Glass	JP	2,4 %

Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
 Parallelvej 17
 2800 Kgs. Lyngby
 www.majinvest.dk
 info@majinvest.dk

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



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Porteføljemanager

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 value aktier som sit primære arbejdsområde. Ulrik er uddannet cand. merc. Han har 10 års erfaring med aktieanalyse og value investering.

MAJ INVEST VALUE AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i 1. kvartal 2013 et afkast på 9,4 pct. Afkastet er absolut set meget tilfredsstillende men lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner havde et afkast på 10,5 pct. Afkastet bør dog altid vurderes på mindst 3 års sigt, idet der anbefales en minimum 3 års investeringshorisont.

For første kvartal 2013 kunne stort set alle de store globale aktiemarkeder notere sig pæne stigninger, men dynamikken i stigningerne var meget forskellige marked for marked.

De amerikanske aktier har ligget meget stabilt og solidt igennem hele kvartalet. Udsigten til et fortsat fornuftigt opsving i den amerikanske økonomi og især det amerikanske boligmarked, har understøttet den positive tone på aktiemarkedet, som man har kunnet observere i de forudgående kvartaler. Jobmarkedstal samt forbrugstal viser også en klar bedring i USA.

I Japans tilfælde skal de store stigninger på indeksniveauet derimod ses direkte i sammenhæng med den massive devaluering af landets valuta, der i kvartalet faldt med ca. 14 pct. over for den amerikanske dollar. Siden devalueringen startede i september 2012, er den japanske yen nu svækket med mere end 25 pct. over stort set alle globale valutaer. Kursstigningerne i de japanske aktier er derfor stort set blevet neutraliseret af tabet på valutaen.

Slutteligt lagde også de europæiske aktiemarkeder godt ud med solide stigninger i januar og februar, men måtte give en del af disse tilbage i kølvandet på et nyt kapitel i den europæiske gældskrise. Cypern – et land som de fleste ikke har på deres observationsliste – røg i meget store problemer, og bankerne måtte reddes ved brug af metoder ingen havde regnet med: indskydere i de cypriske banker kunne ikke hæve deres penge i flere dage, og der debatterede åbent, om alle indskydere skulle betale en del af deres indlån for at redde banksektoren.

For første gang i Europa krisens historie var der således tale om en såkaldt "bail in" i stedet for de hidtige "bail out" metoder, hvor indskydere blev holdt skadesløse. Dette nye fænomen sendte chokbølger gennem samtlige europæiske markeder herunder især sydeuropæiske markeder generelt og finansaktier specifikt.

■ Afkast

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

Startdato: 16.12.2005

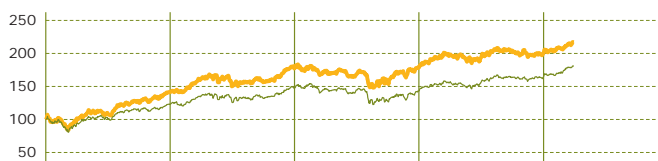
Fondskode: DK0060005338

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	9,4 %	10,5 %	-1,1 %
Seneste kvartal	9,4 %	10,5 %	-1,1 %
1 år	10,0 %	16,2 %	-6,2 %
3 år ann.	10,7 %	10,4 %	0,3 %
5 år ann.	9,2 %	6,6 %	2,6 %

Afkast	2009	2010	2011	2012	03-2013
Fond	42,3 %	25,5 %	0,7 %	12,0 %	9,4 %
Indeks	25,9 %	19,7 %	-2,6 %	14,5 %	10,5 %
Morningstar Kategori™	28,6 %	16,9 %	-8,1 %	12,7 %	8,6 %



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 1. kvartal 2013 et afkast på 9,3 pct. Afkastet er absolut set tilfredsstillende men lidt lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner steg 10,5 pct. Afkastet bør dog altid vurderes på mindst 3 års sigt, idet der anbefales en minimum 3 års investeringshorisont.

Afdelingens investeringsunivers blev i februar udvidet således, at afdelingen fremover vil kunne investere i selskaber inden for såvel miljø og klimaområdet som undhedspleje. Sundhedspleje dækker over selskaber med aktiviteter inden for blandt andet medicinal-, medikoteknik-, biotek- og sundhedsydelsessektoren.

Med udvidelsen fås et investeringsunivers og en portefølje som forventelig fortsat er eksponeret mod nogle af de stærkeste trends, såsom befolkningsudvikling, stigende levestandard, stærkt voksende middelklasse i emerging markets, demografisk udvikling i vesten og Japan, global opvarmning, stigende energipriser, pres på jordens ressourcer, øget fokus og krav generelt til miljø og sundhed lokalt og globalt. Disse trends, forventer vi, vil resultere i en mangeårig periode med høj vækst og indtjeningsmuligheder for de selskaber, som har aktiviteter inden for området.

Den foreslåede ændring skyldes, at det ikke er oplagt, at en snæver fokusering på miljø- og klimaområdet fremover vil være en god strategi til at skabe et merafkast i forhold til det globale aktiemarked. Derimod forventer vi, at den bredere investeringsunivers vil give mulighed for at skabe et merafkast i forhold til det globale aktiemarked over tid. Samtidig er miljø- og klimaområdet præget af tunge industriselskaber, der ofte er meget konjunkturfølsomme. Ændringen vil give langt bedre muligheder for også at investere i mindre konjunkturfølsomme selskaber, når tiderne tilsiger dette.

Siden lanceringen af afdelingen i november 2008 har den frem til januar 2013 givet et afkast på 29,3 pct, og outperformat miljø & klimaindekset ET50 med hele 45,8 pct. over perioden.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Sektor - Miljø & Klima, Aktier



Startdato: 10.11.2008

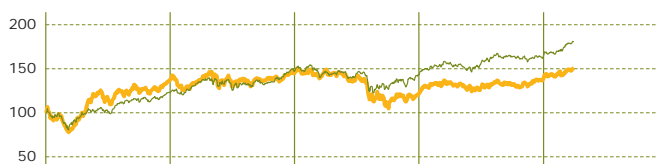
Fondskode: DK0060157196

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks

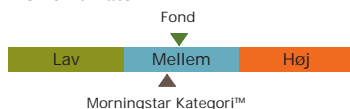


Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	9,3 %	10,5 %	-1,2 %
Seneste kvartal	9,3 %	10,5 %	-1,2 %
1 år	12,5 %	16,2 %	-3,7 %
3 år ann.	3,4 %	10,4 %	-7,0 %
5 år ann.	-	6,6 %	-

Afkast	2009	2010	2011	2012	03-2013
Fond	41,4 %	5,5 %	-16,1 %	14,0 %	9,3 %
Indeks	25,9 %	19,7 %	-2,6 %	14,5 %	10,5 %
Morningstar Kategori™	27,8 %	7,1 %	-18,6 %	11,1 %	9,2 %

Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investingshorisont:

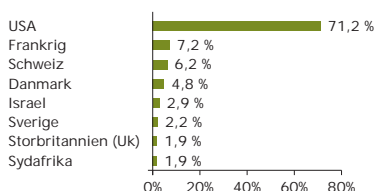
Anbefalet minimum 3 år.

Strategien er fortsat baseret på en købmandsmæssig og pragmatisk tilgang, hvor der kontinuerligt afsøges investeringsmuligheder, på tværs af sektorer, selskabsstørrelser og -typer, som vil kunne opnå en længere tidsperiode med overnormal vækst og indtjeningsmuligheder på grund af selskabernes eksponering mod generelle sundhedsplejeprodukter og service samt mod miljø og klimaområdet.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2013

Top 10 Lande



I løbet af februar måned blev afdelingen omlagt til det nye investeringsunivers, således at ca. 25 pct. af porteføljen er investeret inden for miljø og klimaområdet fordelt på 12 selskaber, og ca. 74 pct. af porteføljen er investeret indenfor sundhedspleje fordelt på 30 selskaber.

Der er derfor solgt en række aktier helt ud af porteføljen ligesom der er investeret i 30 nye selskaber inden for sundhedspleje.

Blandt de største beholdninger inden for sundhedspleje er selskaber som Actavis, Teva, Mylan og Novartis, der producerer generiske (kopi) medicinalprodukter og som har god fordel af udløbet på patenter for en lang række stort sælgende medicinalprodukter. De generiske medicinalsselskaber udgør ca. 15 pct. af porteføljen og er sammen med de traditionelle medicinalsselskaber, som udgør ca. 16 pct. af porteføljen, de største andele inden for porteføljens eksponering mod sundhedspleje. Men også selskaber med produkter til øjne, ører og tænder udgør en væsentlig andel med ca. 15 pct. (selskaber som Dentsply, Patterson, Essilor, Cooper og William Demant), selskaber inden for diagnostik og testudstyr udgør ca. 15 pct. (selskaber som eksempelvis Danaher, Waters, Agilent) samt selskaber inden for distribution af sundhedsprodukter med en andel på ca. 11 pct. (selskaber som McKesson, Express Scripts, Patterson og CVS/Caremark).

Nøgletal

Info ratio	-0,7
Kurs/Indtjening	16,0
Kurs/Indreværdi	2,2
ROE	18,0

10 største investeringer

Pr. 28-02-2013

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Land	Vægt
Owens Corning Inc		US	3,1 %	McKesson Corp.	US	3,0 %
LKQ Corp.		US	3,0 %	Actavis Inc	US	3,0 %
Mylan Inc		US	3,0 %	Novo Nordisk B	DK	2,9 %
Express Scripts Holding ...		US	3,0 %	Agilent Technologies Inc.	US	2,9 %
Danaher Corp. (US)		US	3,0 %	Teva Pharmaceutical Ind...	IL	2,9 %

Juridisk information

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

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



Gustav Bundgaard Smidth
Porteføljemanager, ansvarlig for
Maj Invest Danske Obligationer

Gustav har en bred erfaring inden for obligationsområdet med forvaltning, rådgivning og analyse gennem 9 år.

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i 1. kvartal 2013 et afkast på 0,8 pct. Afkastet er absolut set meget tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset Effas 1-10 år, der faldt 0,1 pct.

Det flotte afkast i afdelingen i første kvartal kan i høj grad tilskrives afdelingens beholdning af kreditobligationer. I kraft af det meget lave renteniveau samt det forhold at danske obligationsrenter generelt er uændrede til svagt stigende i kvartalet er afkastet i afdelingen meget tilfredsstillende. Afdelingens afkast bør dog ses over 3-5 år.

Renteniveauet i det danske obligationsmarked er ved kvartalets afslutning fortsat på et meget lavt niveau. Kvartalet har dog budt på en rutchebanetur for renteniveauet. Renten steg ganske pænt gennem stort set gennem hele januar for efterfølgende at falde tilbage tæt på niveauet fra årets begyndelse. Rentefaldet var især drevet af to begivenheder i sydeuropa: valget i Italien uden en klar vinder og det kaotiske forløb omkring en redningspakke til Cypern og især de cypriske banker.

Gennem hele kvartalet har afdelingens rentefølsomhed været tæt på minimum, da vi mener, at renteniveauet er "for lavt" og på sigt vil stige igen. For at beskytte vores investorer har vi derfor en rentefølsomhed, der er tæt på minimum. Realkreditporteføljen, der udgør ca. 75 pct. af porteføljen, er primært eksponeret mod "defensive" realkreditobligationer, dvs. korte flexlånsobligationer og højere forrentede konverterbare obligationer uden så meget renterisiko. Denne eksponering vil vi bevare på de nuværende lave renteniveauer.

Til sidst er det værd at nævne, at foreningen i marts modtog en Morningstar Fund Award i kategorien "Obligationer - DKK". Denne award gives på baggrund af fondens resultater over de seneste fem år med hovedvægt på seneste år. Vi er naturligvis stolte over denne pris og vil gøre vores ypperste for at foreningen også i 2013 vil kunne præstere et konkurrencedygtigt afkast.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer - DKK Øvrige



Startdato: 16.12.2005

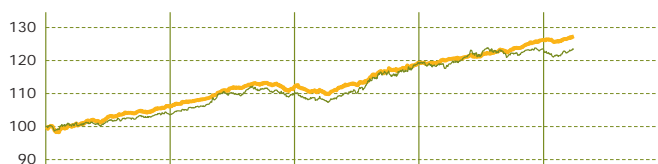
Fondskode: DK0060005098

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg-EFFAS 1 - 10 år

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks



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

Afkast	2009	2010	2011	2012	03-2013
Fond	6,3 %	5,6 %	6,6 %	5,8 %	0,8 %
Indeks	3,8 %	6,1 %	8,7 %	3,4 %	-0,1 %
Morningstar Kategori™	5,9 %	4,8 %	7,6 %	4,6 %	0,1 %

Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investingshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

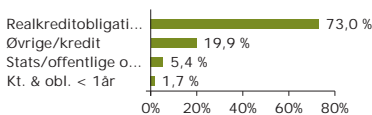
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

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 2 og 7 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2013

Fordeling på typer



Obligationsstil

Effektiv rente %	-
Modificeret varighed	2.3

Løbetid % Obl.

Kontant og < 1 år	-
1 til 3 år	17.3
3 til 5 år	9.7
5 til 7 år	3.7
7 til 10 år	6.1
Over 10 år	63.2

I første kvartal er det flotte afkast primært kommet fra afdelingens beholdning af kreditobligationer og sekundært fra afdelingens beholdning af 4 pct. og 5 pct. konverterbare realkreditobligationer. Blandt kreditobligationer skal især fremhæves en hovedstolsgaranteret obligation fra Plusinvest/Bankinvest, som afdelingen købte i december 2012. Den har givet et afkast på mere end 4 pct. i 2013. Yderligere har ansvarlig kapital fra Nykredit også bidraget positivt. Vi har i løbet af kvartalet foretaget to investeringer i nyudstedelser – dels har vi købt en kreditobligation i danske kroner fra danske AMBU og dels har vi købt ansvarlig kapital i EUR fra det norske forsikringselskab Storebrand. Vi forventer at begge disse investeringer vil bidrage positivt til foreningens afkast i resten af 2013.

Strategien i afdelingen har gennem længere tid været at fastholde en rentefølsomhed, der er tæt på minimum for at beskytte afdelingens formue mod eventuelle rentestigninger snarere end at profitere i tilfælde af yderligere rentefald. Vi forsøger dog til stadighed at give vores investorer et fornuftigt afkast.

10 største investeringer

Pr. 28-02-2013

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Type	Valuta	Vægt
2,00 BRFKREDIT 321 B O...	Realkreditobligationer	DKK	7,0 %	4,00 NYKREDIT 01E A 20...	Realkreditobligationer	DKK	4,1 %
2,75 REALKREDIT DANM...	Realkreditobligationer	DKK	5,9 %	3,50 REALKREDIT DANM...	Realkreditobligationer	DKK	3,9 %
3,00 REALKREDIT DANM...	Realkreditobligationer	DKK	5,9 %	4,00 NYKREDIT 01E A 20...	Realkreditobligationer	DKK	3,7 %
5,00 BRFKREDIT 411.E.O...	Realkreditobligationer	DKK	5,3 %	BIG 6 PLUS BONUSRENTE ...	Øvrige/kredit	DKK	3,5 %
4,00 NYKREDIT 01E A 20...	Realkreditobligationer	DKK	4,9 %	BANKNORDIK HYBRID FR...	Øvrige/kredit	DKK	3,4 %

Juridisk information

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

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



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 1. kvartal 2013 et afkast på 1,7 pct. Afkastet er absolut set meget tilfredsstillende og bedre end sammenligningsindekset Effas 1-10 år, der er faldet 0,1 pct. I forhold til andre tilsvarende fonde i samme Morningstar Kategori har første kvartal også været godt. Afdelingen har givet et afkast, som ligger 1,3 pct-point over gennemsnittet af de øvrige afdelinger.

Efter at fantastisk 2012, hvor stort set alle typer af obligationer steg i kurs, var der lagt op til et 2013, som ville blive meget udfordrende for obligationsinvestorer. Der er dog heller ingen tvivl om, at det er meget sværere at finde attraktive investeringer i dag end det var f.eks. for et år siden. Efter vores vurdering er det dog stadig muligt at finde attraktive investeringsmuligheder. Det kræver dog disciplin og tålmodighed. Afkastet vil fremadrettet i højere grad komme fra rentebetalinger frem for kursstigninger som tilfældet har været de senere år.

Året startede med relativt kraftige rentestigninger, der gav investorerne en forsmag på, hvad der kunne ske, når/hvis renterne for alvor begynder at stige. Rentestigningerne påvirkede både kreditobligationer og sikre obligationer. Det betød, at januar var en svær måned for de fleste obligationsinvestorer. Som vi har set det så ofte før, opstod der uro i Sydeuropa, som betød, at renterne endnu engang faldt tilbage igen. Denne gang var det et grotesk italiensk valgresultat og forhandlingerne omkring en hjælpepakke til Cypern, der sendte renterne ned igen. Det er dog sket uden den store panik.

Strategien for afdelingen er også fastholdt gennem første kvartal. En stor del af porteføljen fastholdes i nordeuropæiske obligationer. Derudover købes enkelte udvalgte kreditobligationer og statsobligationer fra andre lande. Vi forsøger løbende at tilpasse eksponeringen mod de forskellige segmenter ud fra vores forventninger til hvad der vil give det højeste afkast. Dog sker det altid med respekt for, at porteføljen skal have en fornuftig fordeling mellem "sikre" og "risikable" obligationer.

■ Afkast

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

Startdato: 16.12.2005

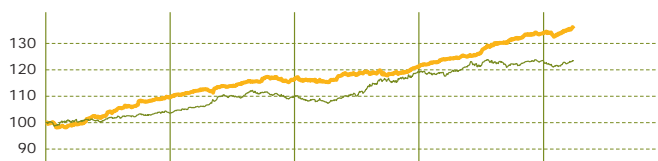
Fondskode: DK0060004950

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg-EFFAS 1 - 10 år

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks



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

Afkast	2009	2010	2011	2012	03-2013
Fond	9,8 %	6,4 %	3,9 %	10,5 %	1,7 %
Indeks	3,8 %	6,1 %	8,7 %	3,4 %	-0,1 %
Morningstar Kategori™	6,4 %	4,6 %	0,8 %	7,7 %	0,5 %

Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investingshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

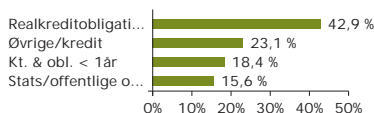
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen også kan investere i emerging markets-obligationer og op til 35 procent af formuen i high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer,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

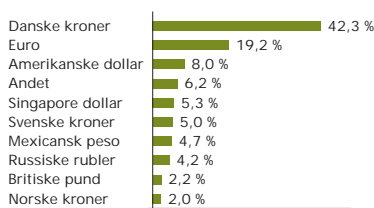
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2013

Fordeling på typer



Fordeling på valuta



Obligationstil

Effektiv rente %	-
Modificeret varighed	2,8

Løbetid

Løbetid	% Obl.
Kontant og < 1 år	-
1 til 3 år	17,6
3 til 5 år	17,6
5 til 7 år	6,0
7 til 10 år	17,8
Over 10 år	41,0

I første kvartal har det endnu engang været statsobligationerne og kreditobligationerne, som har givet det højeste afkast. Hvor det i 2012 groft sagt var alle obligationer, der klarede sig godt, så har udviklingen været væsentlig mere differentieret i 2013. Det gør det lidt sjovere at være investor – specielt hvis man rammer rigtigt. Overordnet set har porteføljen af statsobligationer (25 pct.) givet et afkast på ca. 1,8. Realkreditobligationer (45 pct.) har givet 0,8 pct., mens kreditobligationer (30 pct.) har givet 2,2 pct.

Som vi skrev i seneste kvartalsnyt omlagde vi i 4. kvartal det meste af vores brasilianske eksponering til Mexico, givet bedre vækstpotentiale og nogle ret dyre brasilianske obligationer. I 1. kvartal har vores mexicanske obligationer (5 pct. af formuen) givet et afkast på mere end 10 pct., mens de resterende brasilianske obligationer (0,8 pct. af formuen) har givet et afkast på -7 pct. Disse to obligationer er samtidig den bedste og værste i porteføljen i 1. kvartal.

Vores investeringer i russiske obligationer (ca. 6 pct. af formuen) har givet et afkast på ca. 3 pct. Vi ser stadig Rusland som en attraktiv investering og har øget andelen en smule i løbet af 1. kvartal.

10 største investeringer

Pr. 28-02-2013

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Type	Valuta	Vægt
4,00 NORDEA ANNUITET...	Realkreditobligationer	DKK	6,2 %	3,875 CZECH (REPUBLIC) ...	Stats/offentlige obligationer	EUR	3,2 %
1,375 SINGAPORE (GOVE...	Stats/offentlige obligationer	SGD	5,3 %	BIG 6 PLUS BONUSRENTE ...	Øvrige/kredit	DKK	2,9 %
2,00 NYKREDIT 12H B OK...	Realkreditobligationer	DKK	4,3 %	2,00 BRFKREDIT 321.E O...	Realkreditobligationer	DKK	2,9 %
1,625 U.S. TREASURY N/...	Stats/offentlige obligationer	USD	4,2 %	4,00 NYKREDIT 01E A 20...	Realkreditobligationer	DKK	2,8 %
8,00 MEXICAN FIXED RAT...	Stats/offentlige obligationer	MXN	3,2 %	8,30 RZD CAPITAL LIMIT...	Øvrige/kredit	RUB	2,8 %

Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
Parallelvej 17
2800 Kgs. Lyngby
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk

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



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 1. kvartal 2013 et afkast på 3,8 pct. Afkastet er tilfredsstillende. Afdelingen har ikke noget benchmark, men sammenlignes afkastet med hvad afdelinger i samme kategori hos Morningstar har givet, har afdelingen givet et afkast, som er 1,5 pct. point bedre end gennemsnittet.

Vi har i 1. kvartal 2013 fastholdt det positive syn på risikable aktiver, som vi har haft igennem hele 2012. Aktieandelen har været holdt på omkring 42 pct. Samtidig har det været opretholdt en relativ høj andel af kreditobligationer og obligationer udstedt af emerging markets-lande. Vores positive syn på aktier og andre risikable aktiver bunder i en forventning om øget vækst i specielt USA, samt at vi vurderer, at aktier er billige, specielt ved en sammenligning med obligationsrenter.

På aktiemarkedene er den positive stemning fra fjerde kvartal af 2012 fortsat ind i første kvartal af 2013. Baggrunden er en gunstig kombination af lave renter som følge af lempelig pengepolitik fra centralbankerne, en høj og stigende indtjening i virksomhederne samt forbedrede konjunkturindikatorer, der tilsammen har øget investorernes appetit på at investere i aktier i stedet for obligationer. På regionsniveau var det især aktierne i USA, der steg mest, medens det på sektorniveau især var de ikke-konjunkturfølsomme områder, der steg mest. Dermed har den øgede appetit for aktier generelt ikke endnu givet sig udslag i tilsvarende øget risikoappetit inden for aktiemarkedet

På obligationsmarkedene har der for første gang i snart lang tid været optræk til rentestigninger. Renterne steg således en del i januar måned. Lidt uro i Syd-europa har dog fået dem banket tilbage igen, og ved udgangen af 1. kvartal ligger de ikke meget højere end ved årets start. Vi fastholder en relativt lav rentefølsomhed samtidig med vi forsøger at balancere obligationsporteføljen mellem kreditobligationer, statsobligationer og kreditobligationer således, at vi opnår et relativt stabilt løbende afkast.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Balanceret - EUR Moderat Risiko



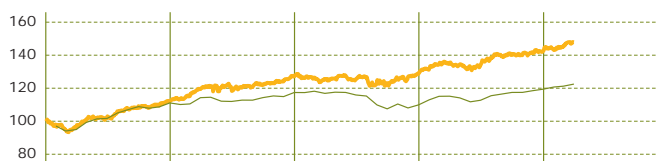
Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Startdato: 16.12.2005

Fondskode: DK0060004877

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks = 100
■ Fond
■ Morningstar Kategori™



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

Afkast	2009	2010	2011	2012	03-2013
Fond	12,6 %	13,3 %	1,4 %	10,5 %	3,8 %
Morningstar Kategori™	14,3 %	6,0 %	-6,3 %	9,0 %	2,6 %

Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:
Pensionsmidler.

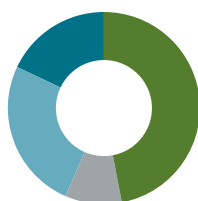
Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

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.

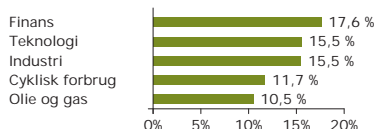
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2013



Aktier	47,0 %
Stats/offentlige obligationer	9,5 %
Realkreditobligationer	25,5 %
Kreditobligationer	18,0 %

Sektorfordeling for aktier



Obligationstil

Effektiv rente %	-
Modificeret varighed	2,7
Løbetid over 10 år	33,2

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	12,9
Kurs/Indreværdi	1,5
ROE	14,5

Obligationsdelen i afdeling Pension er stort set identisk med afdeling Obligationer. Obligationsporteføljen, der udgør knap 60 pct. har således givet et afkast på ca. 1,7 pct. i første kvartal, hvilket stort set er det samme som afdeling Obligationer. Alle 3 obligationsaktivklasser; statsobligationer, realkreditobligationer og kreditobligationer har bidraget positivt til afkast. Med et afkast på 2,5 pct. er det også i første kvartal kreditobligationerne, som har givet det højeste afkast.

Afkastet i afdelingen har blandt været drevet af den garantiobligation fra Plusinvest/Bankinvest vi købte i december 2012. Den har leveret et afkast på mere end 4 pct. Derudover har ansvarlig kapital fra Tryg og Nordea med afkast på ca. 5 pct. bidraget positivt. Brasilien har med et afkast på -7 pct. bidraget negativt.

På aktiesiden var afkastet positivt påvirket af høje afkast på amerikanske og japanske investeringer, og på sektorniveau især af investeringer inden for medicinalområdet, stabilt forbrug, telekom og varigt forbrug. På enkeltaktieniveau var der især positive bidrag fra Dell, Chesapeake, Yamaha, Svenska Handelsbanken, det amerikanske forsikringselskab Progressive samt det amerikanske reklamebureau Omnicom. I forhold til den generelle markedsudvikling var det til gengæld især Afdelingens overvægt af europæiske og konjunkturfølsomme aktier, der påvirkede afkastet negativt, ikke mindst indenfor Industriområdet.

5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 28-02-2013

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Land	Vægt
BIG 6 PLUS BONUSRENTE ...	Øvrige/kredit	DKK	3,3 %	Securitas AB B	SE	1,2 %
1,375 SINGAPORE (GOVE...	Stats/offentlige obligationer	SGD	3,3 %	Sandvik AB	SE	1,1 %
8,00 MEXICAN FIXED RAT...	Stats/offentlige obligationer	MXN	3,0 %	Applied Materials Inc.	US	1,0 %
2,00 NYKREDIT 12H B OK...	Realkreditobligationer	DKK	2,9 %	Chesapeake Energy Corp.	US	1,0 %
6,00 STADSHYPOTEK (15...	Realkreditobligationer	SEK	2,8 %	Toyota Motor Corp.	JP	1,0 %

Juridisk information

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

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



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 1. kvartal 2013 et afkast på 1,1 pct. Afkastet bør altid vurderes på mindst 3 års sigt, idet der anbefales en minimum 3 års investeringshorisont.

Målsætningen med Kontra er, at den skal klare sig godt i svære tider, mens den i gode tider i højere grad skal undgå at sætte penge til. Første kvartal har generelt været præget af en god stemning på de finansielle markeder. På den baggrund er det vores vurdering, at Kontra har givet et meget tilfredsstillende resultat.

Generelt er der tegn på, at væksten i verdensøkonomien ser relativt fornuftig ud. Undtagelsen er Europa, som stadig har meget svag eller decideret negativ vækst. I Kontra er vores fokus stadig primært rettet mod Europa og de risici, der er i forbindelse med problemerne i Sydeuropa. Situationen har været forholdsvis stabil efter ECB i sommeren 2012 lovede, at de ville gøre "hvad det skulle til" for at redde euroen. Indtil videre er det vores vurdering, at denne stabilitet kan forsætte, måske helt op til, et par år endnu. Det er dog vigtigt at holde sig for øje, at ingen af de underliggende problemer endnu er løst. Arbejdsløsheden og gælden forsætter med at stige, mens væksten er lav eller negativ. Der er derfor en betydelig risiko for, at problemerne igen vil bluse op.

I 1. kvartal har de finansielle markeder i høj grad haft fokus på det meget lave forventede afkast på obligationer. På den baggrund ser aktier billige ud, og det har fået investorer til at øge eksponeringen mod aktier, som er steget pænt i 1. kvartal.

I løbet af 1. kvartal har vi ændret vores holdning til guld. Da vi ser en mulighed for, at pengepolitikken vil blive normaliseret i USA inden for en overskuelig fremtid, ser vi samtidig en risiko for at guldprisen vil falde. På den baggrund har vi nedbragt guldeksponeringen i afdelingen væsentligt i 1. kvartal. Det er sket via salg af både "fysisk" guld (ETF'er) og guldmineaktier. Ved udgangen af 1. kvartal er samtlige guldmineaktier solgt, mens guldeksponeringen via ETF'er udgør ca. 5 pct.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Balanceret - EUR Moderat Risiko



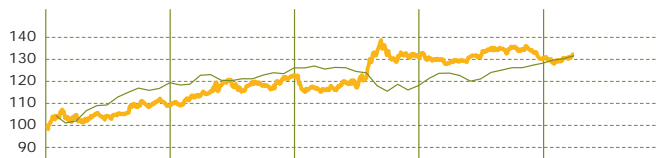
Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Startdato: 16.06.2006

Fondskode: DK0060037455

Udbyttetypen: Akkumulerende

Indeks = 100
■ Fond
■ Morningstar Kategori™



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

Afkast	2009	2010	2011	2012	03-2013
Fond	8,6 %	12,3 %	7,3 %	-0,4 %	1,1 %
Morningstar Kategori™	14,3 %	6,0 %	-6,3 %	9,0 %	2,6 %

Investeringsområde

Risikoindikator



Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorizont:

Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsstrategien fokuserer på fire områder: Korte obligationer i udvalgte valutaer, obligationer med lang løbetid, guldaktier samt globale aktier, hvor aktiemarkedsrisikoen kan være afdækket ved brug af optioner 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 derivater på udækket basis.

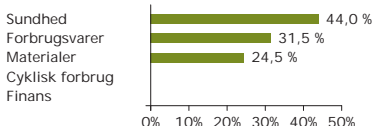
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 28-02-2013



Korte obligationer	32,3 %
Lange obligationer	33,6 %
Andre aktier	22,6 %
Guldaktier	11,5 %

Sektorfordeling for aktier



Obligationstil

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

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	15,2
Kurs/Indreværdi	2,0
ROE	22,1
Hedgegrad	10,6

I 1. kvartal er det positive afkastet i Kontra primært blevet genereret fra investeringerne i defensive aktier. Porteføljen af stabile forbrugsaktier har således givet et afkast på ca. 14 pct. Det samme har porteføljen af medicinalaktier. Til sammen udgør de defensive aktier ca. 20 pct. af porteføljen. Til gengæld har de nu solgte guldmineaktier bidraget med et negativt afkast på ca. 16 pct. Guldmineaktier udgjorde ved årets start ca. 6 pct. af porteføljen. Fysisk guld har givet et mindre negativt afkast, som dog stort set er blevet opvejet af en styrket USD. Aktieafdækningen, som udgør ca. 10 pct. af porteføljen og består af DAX-futures har ligeledes bidraget negativt til afkastet som følge af de stigende aktiekurser.

Obligationporteføljen har givet et marginalt positivt afkast. Her er det primært obligationerne denomineret i SGD og SEK, som har bidraget positivt som følge af begge valutaer er blevet styrket i forhold til danske kroner. Til gengæld har de norske obligationer bidraget negativt som følge af en svækket valuta.

Fremadrettet ser vi overordnet set stadig størst potentiale i aktier. På trods af aktier er steget pænt, er de stadig billige – specielt i forhold til obligationer. Med ECB som foreløbig bagstopper for krisen i Sydeuropa og USA i fremgang ser vi potentiale i, at aktier og andre risikable aktiver kan stige yderligere i værdi. På den baggrund fastholder vi Kontra forholdsvis defensivt positioneret.

5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 28-02-2013

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Land	Vægt
2,25 SINGAPORE (GOVER...	Stats/offentlige obligationer	SGD	10,4 %	Pfizer Inc. (US)	US	1,7 %
3,50 EUROPEAN INVESTM...	Stats/offentlige obligationer	CHF	6,3 %	Merck & Co. Inc. (US)	US	1,6 %
Den norske stat 10/21 3...	Stats/offentlige obligationer	NOK	5,8 %	Mylan Inc	US	1,6 %
6,00 STADSHYPOTEK (15...	Realkreditobligationer	SEK	5,5 %	Newmont Mining Corp.	US	1,5 %
2,00 BUNDESREP. DEUTS...	Stats/offentlige obligationer	EUR	5,5 %	Novo Nordisk B	DK	1,4 %

Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
Parallelvej 17
2800 Kgs. Lyngby
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk

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

OMKOSTNINGER	Forventet AOP 2013	Loft over adm. omk. 2013	Højeste emissionstillæg	Højeste indløsningsfradrag
Specialafdelinger				
Danske Aktier	1,67	1,45	1,30	0,40
Aktier	1,77	1,45	1,40	0,45
Value Aktier	1,90	1,45	1,40	0,45
Global Sundhed	2,02	1,70	1,50	0,45
Kontra	1,71	1,40	1,30	0,35
Basisafdelinger				
Europa Aktier	0,64	0,40	1,50	0,50
Danske Obligationer	0,53	0,35	1,10	0,20
Obligationer	0,65	0,50	1,15	0,25
Pension	0,95	0,65	1,30	0,35

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

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

- Afdelingens årlige administrationsomkostninger.
- Afdelingens interne omkostninger ved handel med værdipapirer.

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

FORMIDLINGSPROVISION I SPECIALAFDELINGER

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

Specialafdelingerne har højere risiko eller mere specialiserede investeringsstrategier end basisafdelingerne, og investor vil derfor oftere have behov for individuel rådgivning.

Specialafdelingerne betaler formidlingsprovision til samarbejdsbankerne (se listen på bagsiden).

Formidlingsprovisionen udgør årligt 0,75 procent og er bankernes betaling for at rådgive kunderne om risiko, skat og andre individuelle forhold i forbindelse med investering.

AFKAST I PROCENT									
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Første kvartal	Siden start
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,0	12,1	62,7
Europa Aktier ¹⁾	-	-4,4	-38,3	25,9	7,6	-6,1	15,6	3,6	-10,1
Aktier	7,5	4,0	-29,3	30,1	24,4	-4,7	8,2	6,7	40,7
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	12,0	9,4	51,9
Global Sundhed ²⁾	-	-	-11,4	41,4	5,5	-16,1	13,9	9,3	38,1
Danske Obligationer	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,8	0,8	41,8
Obligationer	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	1,7	46,6
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	10,5	3,8	44,5
Kontra ³⁾	2,2	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,4	1,1	65,9

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

UDBYTTTE I KR. PR. INVESTERINGSBEVIS AF NOMINEL VÆRDI PÅ 100 KR.							Skattemæssig fordeling 2012		
Udbytte for året	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Aktie	Kapital	Skattefri
Danske Aktier	15,00	1,75	0,00	0,00	0,00	1,50	1,49	0,01	-
Europa Aktier ¹⁾	0,00	3,50	2,00	2,00	2,50	2,25	2,19	0,06	-
Aktier	7,25	2,25	1,50	1,00	2,00	9,00	8,91	0,09	-
Value Aktier	1,50	1,75	0,00	1,25	1,00	11,25	11,10	0,15	-
Global Sundhed ²⁾	-	0,00	0,00	2,50	2,25	1,50	1,37	0,13	-
Danske Obl.	3,50	5,75	4,50	7,00	4,00	6,25	-	5,25	1,00
Obligationer	3,25	3,25	6,50	5,75	4,75	6,00	-	6,00	-
Pension	3,25	3,75	3,75	3,75	4,00	5,75	1,37	4,38	-
Kontra									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. Udbytter udbetales fire bankdage efter, at de er vedtaget på foreningens generalforsamling. Den skattemæssige fordeling er for personer, der har investeret frie midler.

STAMDATA

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

Kender du Maj Invest?

Vi er nummer 1 i Danmark

Maj Invest er nummer 1 på Morningstars liste over de bedste danske investeringsforeninger. Det har vi været gennem 4 år.

Læs mere på www.majinvest.dk

Morningstar Rating™	31-03-2013
Danske Aktier	★★★★
Europa Aktier	★★★★
Aktier	★★★★★
Value Aktier	★★★★★
Global Sundhed	★★★
Danske Obligationer	★★★★
Obligationer	★★★★★
Pension	★★★★★
Kontra	★★★★★

Få rådgivning om alle afdelinger i Maj Invest her: Arbejdernes Landsbank ■ BankNordik ■ BIL Bank Danmark ■ Carnegie Bank ■ Den Jyske Sparekasse ■ DiBa ■ Djurslands Bank ■ FinansNetbanken ■ Hvidbjerg Bank ■ Jyske Bank ■ Lollands Bank ■ Lån & Spar Bank ■ Middelfart Sparekasse ■ Møns Bank ■ Nordnet ■ Nordfyns Bank ■ Nykredit Bank ■ Nørresundby Bank ■ Ringkøbing Landbobank ■ Saxo Privatbank ■ Skjern Bank ■ Sparekassen Faaborg ■ Sparekassen Himmerland ■ Sparekassen Hobro ■ Sparekassen Kronjylland ■ Sparekassen for Nr. Nebel og Omegn ■ Sparekassen Sjælland ■ Sparekassen Thy ■ Spar Nord Bank ■ Sydbank ■ Vestfyns Bank ■ Vestjysk Bank ■

INVESTERINGSFORENINGEN

**MAJ
INVEST**

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